

A Financial History of the United States

美国金融史

第一卷

从克里斯托弗·哥伦布到强盗大亨

From Christopher Columbus to the Robber Barons

1492-1900

【美】杰瑞·马克汉姆（Jerry W. Markham）◎著

黄 佳◎译

 CRC Press Taylor & Francis Group

 中国金融出版社

责任编辑：亓 霞

封面设计：吴锦明



中国金融出版社
官方微博



中国金融出版社
官方微信



金融青年
微信公众平台



网上书店：www.chinafph.com

上架类别◯金融

ISBN 978-7-5049-8983-3



定价：96.00元



A Financial History of the
United States

美国金融史

第一卷

从克里斯托弗·哥伦布到强盗大亨

From Christopher Columbus
to the Robber Barons

1492-1900

【美】杰瑞·马克汉姆（Jerry W. Markham）◎著

黄 佳◎译

CRC Press
Taylor & Francis Group

中国金融出版社

责任编辑：亓　霞
责任校对：李俊英
责任印制：程　颖

图书在版编目（CIP）数据

美国金融史（Meiguo Jinrongshi）. 第一卷/［美］杰瑞·马克汉姆（Jerry W. Markham）著；黄佳译. —北京：中国金融出版社，2017. 7
ISBN 978 - 7 - 5049 - 8983 - 3

Ⅰ. ①美…　Ⅱ. ①杰…②黄…　Ⅲ. ①金融—经济史—美国　Ⅳ. ①F837. 129

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2017）第 089025 号

出版发行　中国金融出版社
社址　北京市丰台区益泽路 2 号
市场开发部　(010)63266347，63805472，63439533（传真）
网 上 书 店　http://www. chinafph. com
(010)63286832，63365686（传真）
读者服务部　(010)66070833，62568380
邮编　100071
经销　新华书店
印刷　北京市松源印刷有限公司
尺寸　169 毫米 ×239 毫米
印张　30. 75
字数　456 千
版次　2017 年 7 月第 1 版
印次　2017 年 7 月第 1 次印刷
定价　96. 00 元
ISBN 978 - 7 - 5049 - 8983 - 3
如出现印装错误本社负责调换　联系电话（010）63263947

致莫莉和肖恩：

指引我脚步的只有一盏灯，
那就是实践之灯。
要判断未来，
只有通过研究过去而达成。

——帕特里克·亨利（Partrick Henry）
1775年3月23日

前言

本卷是《美国金融史》（三卷）（首部三卷——译者注）中的首卷。本卷涵盖的时期自“发现”美洲开始，到19世纪末为止。本卷首先描述了在美洲大陆初被“发现”之时欧洲地区的金融状况。接着探寻欧洲金融模式移植到美洲后的演变和发展，以及在美国独立战争、南北战争及其后投机盛行时期的金融状况。

第二卷首先描绘了20世纪初在金融领域占据统治地位的投资银行家们，并解释了他们的恶名如何导致了联邦储备局的诞生。该卷囊括第一次世界大战、1929年股票市场崩盘和大萧条时期的金融状况。接着，该卷还讨论了第二次世界大战之后金融业的复苏，以及机构投资者的成长。

第三卷聚焦于衍生品的发展，以及这些金融衍生工具的泛滥，存款性金融机构的倒闭和股票市场的丑闻，这些全都代表着对美国金融服务业的损害。该卷接着回顾了在方兴未艾的互联网经济推动下，市场的复苏和金融业的重生。而20世纪末期市场的反转则揭示了之前十年的繁荣并非一个永久的现象。

在接下来的篇章中，这段历史得到了延伸。然而真实的金融故事通常由一个个小插曲和奇闻轶事组成，这使历史显得迷雾重重，有时候甚至很搞笑。作者努力将这些场景囊括到本书中来。

致谢

作者要向过去几年间很多研究助手所提供的帮助表示最诚挚的谢意。虽然难以一一署名，但作者仍十分感激大量北卡罗来纳州立大学法学院的学生花费心血，帮助探幽索隐、寻找线索。他们还校对出文稿的不少谬误之处，并帮助处理了作者对大学主校区图书馆所开出的大量罚单的申诉请求。和这个官僚机构打过了交道，大约能让他们未来走上法庭辩论的道路变得平坦不少。我特别要感谢达娜·雅本（Dana Rabun），她与我合作核实了很多资料来源，这里面的工作量繁复无比。北卡罗来纳州立大学教堂山分校的法学院也对本书提供了大量帮助。

目录

导 言

美国在21世纪之初的地位处于巅峰。它所掌握的力量在所有历史时代中都是无与伦比的，无论是与过去的罗马大帝国、希腊、日不落帝国（英国），还是与近代的苏联相比都是如此。美国从广袤的蛮荒之地进化成为世界权力格局的中流砥柱，其中金融的力量功不可没。毕竟，哥伦布（Christopher Columbus）的发现之旅只是欧洲政府实行的重商主义政策中的一个代表。美洲的移民最初是由英国商人按照企业方式运营迁徙来的。正是一些根据特许经营权运营的股份公司和土地所有者建成了这块殖民地。那些英国商人的动机就是为了钱。他们派遣殖民者到达美洲也是为了同一个目的——增加他们自身的财富。

这些殖民者在到达我们现在所熟知的美国土地上的时候，那里还没有任何银行、股票经纪商和保险中介机构。美洲在他们到来之时还不存在任何货币，他们来时身上也没有携带多少现金。财务方面的考虑支配着殖民地的发展，而对殖民地的财务剥削则导致了革命的发生。殖民地的财务资源很不充足，这几乎导致了他们在斗争中失败，但是从那场战争中吸取到的血淋淋的教训以及国家的独立奠定了美洲未来发展的基础。为独立战争中借取的负债提供偿付手段的需要带动了证券市场的建立。银行体系也是国家独立的另一个必然结果。当然，这个进程也有困扰重重。内部人交易、政治党派林立，以及资本的配置都是美国这个新生之国金融业纷争的有机组成部分。美国两大银行的创设和消亡，以及其中第二银行中安德鲁·杰克逊（Andrew Jack-

son）和亨利·克莱（Henry Clay）的斗争，在近一个世纪的时间里拖了国家银行体系发展的后腿。

南北战争是一个公认的标志性事件，它促使美国从一个在很大程度上依赖外国投资者的小国家转变成为资本主义的庞大机器。这场战争的起源也与金融相关。关税问题首先割裂了南方和北方，然后斗争的焦点才集中到奴隶制问题。虽然奴隶制令人心生厌恶，但却是南方农耕型经济的关键组成部分。由于被迫废除了奴隶制，南方慢慢地发展出了更为平衡的经济体系，并且在金融业优越程度方面堪与北方比肩。南北战争还有更加广泛的影响。战争导致了数以千计的人口伤亡，但却使得美国更加强大。血腥的战争成就了国民经济，确保即使是在最极端的条件下也能生产出大量的工业产品和食品。战争的创痛伴生了全国性货币，并且奠定了美国银行体系的基础。随着战争日趋白热化，股票和商品期货市场也发展起来；人寿保险单变成了流行的投资品；铁路和电报线路（当前电子通信网络的最初期形式）得到整合并延展开来，虽然战争割裂了南北，但这些基础设施却把整个国家紧密结合在了一起。杰伊·库克（Jay Cooke）承销的联邦债券是首笔全国范围内的证券售卖交易，在很大程度上，这些债券给联邦军队提供了资金来源。尽管联邦成立伊始就面临资源紧缺的窘况，但其金融创新行为却为将来的融资者开辟了新的道路。

在南北战争当中以及战后一段时期从事投机行当的贪婪富人被称为强盗大亨。正是那些金融巫师，有时也被称为骗子，驱动了美国的工业发展，直到世纪之交。他们的贪婪，以及其后来者（也即投资银行家）的财富聚敛行为使得人们直到今天都不太信任那些金融家们。为银币和钞票而进行的斗争，以及金本位制度的采用，也在金融市场上空弥散了更多质疑的声音。在J. P.摩根（Morgan）以及像约翰·洛克菲勒（John D. Rockefeller）的标准石油公司那样的巨型托拉斯的引领下，金融家们渗入了美国的工业体系。这样的财富集中运动挑动了人们的怀疑和嫉妒情绪，催生了对“货币托拉斯”体制下一切阴谋诡计的调查。这股寻找原罪的侦探气氛延续至今。威廉·盖茨（William Gates）和他的微软公司正成为最近的目标。

在20世纪到来之前的周期性恐慌、崩盘和萧条等各类经济危机的表现形

式揭示了经济扩张的阴暗面，以及金融系统的不稳定性。这些恐慌证明，美国金融市场的发展从来都不是一帆风顺、指标无限上扬的。恰恰相反，市场的调整必然会发生。收缩的到来快速而剧烈，比如发生于1837年、1857年、1873年、1884年和1893年的股票市场恐慌就揭示了这个现象。下个世纪的情况甚至还要更糟。

我们对这段历史的描述开始于哥伦布探险时期的金融状况。

第1章
追根溯源

第1节　先行者们：美洲“发现”之前的世界贸易

重商主义

西班牙和欧洲其他国家在克里斯托弗·哥伦布“发现”美洲新大陆之前刚刚经历了文艺复兴时代。那个年代人们秉持的一个重要观念叫做“重商主义”，欧洲政府四处寻找“殖民地来采掘金银矿藏，获取重要原材料，以及开发产成品售卖市场，以提升母国的经济水平”。[①] 重商主义者秉承“金银本位主义”的信念（也即一个国家所拥有的黄金和白银的数量标志着该国的财富和权力）。重商主义的这种观念在15世纪的欧洲掀起了“金银饥渴症”，迫使政府四处寻找资金来源，时间长达500年之久。英国的重商主义者在北美殖民地实施了《航海法案》（*Navigation Acts*）、用于增税的汤森法案（*Townshend Acts*）、稽查走私物品的协查令状，以及其他一系列压迫性的经济措施，并最终酿成了激变。源于欧洲的重商主义情结及其相应的社会结构在生活于“新世界”的“印第安人”看来都显得那样格格不入。不像尚未“开化”的美洲

① 参见 Arrell Morgan Gibson：*The American Indian：Prehistory to the Present*，第92页。

那样，欧洲人对财富的向往由来已久，比如哥伦布就他的船队在旅途中所获得的所有贵金属和有价值的物品在扣除成本后，都提出了抽头十分之一的要求。这个要求险些让哥伦布的航行尝试化为乌有，因为西班牙很不愿意放弃探险所得的财富，哪怕是其中的一小部分。据说弗迪南德（Ferdinand）国王给哥伦布下达的命令是："去找黄金，如果可以的话就人道一点，不过要克服一切困难——找到黄金。"①

当然，重商主义不是文艺复兴的唯一关注点，也不是欧洲殖民者背后来自母国社会的唯一关注点。这些殖民者开始到达美国的时候也就几十个人，后来则发展成为上百万人。在哥伦布的航行之前，人们已经相信我们的行星是球形的；原子理论得到了广泛认可；几何学被冠以欧几里得（Euclid）的名号；名医希波克拉底（Hippocratic）发出了救死扶伤的誓言；柏拉图（Plato）和亚里士多德（Aristotle）让世界睁开眼睛探寻生存以外的意义；索福克勒斯（Sophocles）大笔一挥写下了他的悲剧史诗；《伊利亚特和奥德赛》（*Iliad and Odyssey*）已经有两千年以上的历史了；诗人维吉尔（Virgil）生活在哥伦布到达美洲之前 1500 年左右的时代。北非社会拥有书面文字，会使用数字，并且在哥伦布的水手宣誓出发时的 4500 年前就开始从事制造业了。字母表起源于古代世界，巴比伦时期人们就能够掌握小数。人类所知的最早的书面文字是刻写在石碑上面的，记录了埃及国王天蝎（Scorpion）一世的税收情况。马可·波罗（Marco Polo）也已经完成了他的伟大旅行，满足了欧洲人一睹亚洲奇迹的愿望。人们还使用上了纸币。

法律和金融

法律体系为财产、契约、资本和信贷提供保护，这个观念作为社会和商业的一个重要组成部分，比向东探访印度的想法形成得还要早。违背保证约定的诉讼案件早在公元前 330 年的希腊就出现了。《汉谟拉比法典》（*Hammurabi*）的成文可以追溯到公元前 2 世纪，它为商业活动奠定了结构化的法律基

① 参见 Peter L. Bernstein：*The Power of Gold*：*The History of an Obsession*，第 121 页。

础。在哥伦布的时代，商事法就被视为国际商业法律的一种形式，它主要依托于市场和交易习惯，以及海事贸易行为。这种“商事法”规范了商人的贸易行为，并且通常是由商人们自己完成裁决的，而并不经由法庭进行干预。金融业的另一个支柱也已经出现。使用会计记录是古埃及和古巴比伦社会的传统。特别是巴比伦人，堪称“记账方面的强迫症患者”,[①] 而埃及审计师则早就学会了该如何仔细核验政府属下商店的各项支出。会计体系在公元前5世纪的希腊就得到应用。“算盘是一种原始的计数工具，最少在公元前450年就开始用于计算。”[②]

货币的诞生

货币是交易的媒介，这个观念在古代就很容易理解。美索不达米亚(Mesopotamia)在公元前2500年就开始使用金属银作为货币。美索不达米亚人将其所拥有的黄金分割成统一的度量单位，叫做“谢克尔”(shekel)。以弗所人(Ephesians)在公元前750年就会铸造硬币，希腊人在爱奥尼亚(Ionia)疆域内也是如此。地中海古国利地亚(Lydia)在公元前650年就使用硬币作为货币单位，该地素以曾经偶然发明了骰子而著称。斯巴达人(Spartans)使用金属铁来铸币，罗马人在使用硬币之前用的是没有印记的铜棒作为货币。在相当早期的时候，希腊人流通使用的是刻有印记的货币。在硬币两面都刻字是为了保证硬币的品质和重量。柏拉图和亚里士多德都曾经思考过货币的价值，出现于公元前450年的希腊银行垂波兹太货币兑换所(trapezitai)也思索过这类问题。中世纪的时候拜占庭(Byzantine)硬币成为国际货币。接下来作为国际货币的则是弗雷德里克二世的货币奥古斯塔利斯(augustalis)，意大利热那亚(Genoa)的热那亚币和威尼斯(Venetian)的金币达克特(ducat)。在阿拉伯半岛，金币第纳尔(dinar)作为货币流通了很长时间。

---

① 参见Michael Chatfield：*A History of Accounting Thought*，第5页。

② 参见Herbert V. Prochnow and Herbert V. Prochnow Jr. eds.：*The Changing World of Banking*，第223页。

在哥伦布远航的几个世纪之前，造纸术从中国引入了欧洲。纸张的发明使得中国相应产生了纸币，[①] 这项技术使到访的马可·波罗目瞪口呆。中国在1107年印制的货币票面包含三种颜色，以防止伪造行为发生。在“发现”美洲之前，中国人就已懂得毫无限制地印制纸币将很快导致摧枯拉朽的通货膨胀。这种恶性通货膨胀在1448年就发生于中国。

汇票

古代亚述人（Assyrian）社会会使用其他形式的纸质货币，比如本票、汇票和支票等，“与现代银行支票也没有什么不同”。[②] 对汇票的使用在欧洲变得普及起来，并由殖民者带到了美洲。今天所谓的汇票指的是“一个人向另一个人发出的指令，要求他向第三方或者其账户进行支付，同时减记指令发出者的账户。”[③] 虽然这个定义听上去很复杂，实际上，这和当代美国人填写其日常支票的方式非常相似：“出票人发出指令：付款人（在支票的情形下所指的也就是开户银行）进行支付；收款人获得金钱。”[④] 这些工具减少了商人随身携带大量金银的负担，当他们要在危险的地区旅行的时候这一点就显得特别重要。正如孟德斯鸠（Montesquieu）后来观察到的那样，汇票使商业活动“较少遭到暴力行为的打击，并得以延续下去，商人只携带看不见的财富，可以投放到任何地方，而不留任何踪迹”。[⑤] 到11世纪的时候，法庭允许商人使用见票即付的无记名汇票。

古代衍生品

在美索不达米亚，期货合约在大约4000年前就得以应用。奴隶售卖活动可以实现远期交割，在这一方式下，还可以转化为交割银币来结算，而不必

---

① 参见 Fred Reinfeld：*A Simplified Guide to Collecting American Paper Money*，第9页。

② 参见 Charles A. Conant：*A History of Modern Banks of Issue*，第1页。

③ 参见 *Webster's Universal Dictionary of the English Language*，第182页。

④ 同上。

⑤ 参见 Henry B. Russell：*International Monetary Conferences：Their Purposes，Character and Results*，第4页。

真的实际交付奴隶。在巴林岛(Bahrain),公元前2000年产生了一种期货贸易形式。商人们带着货物清单,并用它们来交换印度的其他商品。在中国,种植大米的农民会提前出售其生产的大米,在公元前1200年这类的商品市场在埃及、阿拉伯和印度都已存在。现代的期货交易所据说是继承了12世纪的欧洲中古贸易交换所的样式。1973年芝加哥交易所开始交易期权的时候,人们都认为那是一种创新模式,但是在贸易活动中使用期权的做法其实可以追溯到腓尼基人(Phoenicians)。亚里士多德曾记录过,在大约公元前300年,泰勒斯(Thales)通过贷款控制了希额斯(Thios)和米利都(Miletus)所有的橄榄油压榨机,可以随意通过合约授予别人压榨橄榄油的权利。这也是现代期权交易费的早期形式。橄榄大丰收使得当年泰勒斯获利丰厚,因为他控制了所有的压榨设备,可以收取很高的设备使用费。泰勒斯简直差不多可以"决定"橄榄油的价格。①

保险

保险是现代金融结构的重要组成部分。同样,它发端于古代社会。《塔木德》(*Talmud*)羊皮卷中就提到过保险。在《旧约》(*Old Testament*)中曾无数次提到"保证"一词,这也相当于保险的一种形式,通常是交易一方答应如果另一人违约的话就代为偿还。年金的概念则可以追溯到埃及。印度人、中国人和巴比伦人也用到过年金。公元364年人们就开始编制生命周期表,以便估计别人的预期寿命,并基于遗嘱认证的目的来估算年金价值。公元前3000年左右巴比伦人就用到了保险,《汉谟拉比法典》则制定了商队保险的规则。后来,巴比伦人还将保险的概念传播给腓尼基人,并应用于航海。

早先的海事保险需要签订"船舶抵押契约",这可以追溯到公元前几个世纪,还牵涉到对航船所载货物的贷款事宜。贷款需要支付利息,同时由于货物具有损毁的可能性而应支付保险费。希腊的一家保险交易所使用了智能系

① 亚里士多德也描写了一个西西里岛(Sicily)的商人,他从一家铁厂买下了所有的生铁。这样他就垄断了市场,并能够以200%的利润率来出售生铁。参见James E. Boyle:*Speculation and the Chicago Board of Trade*,第144页。

统记录航船安全泊港的报告，公元前的印度也使用保险为水路货运保驾护航。在朱利叶斯·凯撒（Julius Caesar）的年代，克拉苏（Crassus）负责出售火灾保险，形式是为那些提前支付有关费用的参保人员组织灭火队来扑灭可能发生的大火。在公元前1500年甚至更早时代的叙利亚（Syria），公共资金可用于补偿火灾、旱灾和其他自然灾害所造成的损失。在一些俄罗斯村庄的居民会联合起来抵御事故造成的火灾，这也是一个简单的强制保险安排。1151年冰岛（Iceland）出现了火灾和瘟疫保险。

借贷和贸易

古代文明对金融活动还有其他方面的影响，《汉谟拉比法典》对利率进行了限制，将其控制在20%到33.33%之间的范围。如果贷款收取更高利息，则法庭将会判决撤销这一借贷事项。基督反对高利贷行为，在《圣经》中就提到了这一点，《古兰经》（*Koran*）也是如此。立法者梭伦（Solon）于公元前594年就在鼓吹贷款人权利的严肃性，比如梭伦的法律其中有一条禁止奴隶本人借取债务。公元前5世纪的雅典（Athens）银行发放的贷款第一次以房地产抵押贷款业务的形式办理，同时大街小巷上人们就可以看到各种货币兑换所正在营业。金融也和贸易相关。公元前1000年，商船在地中海地区航行。500年后，腓尼基的大批民众在数不清的国家之间定期开展贸易活动。公元1120年人们开始辨别纬度和经度，使得商人们可以将航船派到更远的地方去找寻财富。罗盘和星盘（后来还有航海六分仪）使得船长们可以更好地记录他们越来越远的航线，不过哥伦布的航行很大程度上还是依靠航迹进行推算。

哥伦布时代西班牙的金融业

在哥伦布航海时代，西班牙是商业的领先王国。[①] 境内外贸易活动为西班

① 葡萄牙和其他国家的贡献在这段关于哥伦布航海时代欧洲状况的简短综述中被省略掉了。航海家亨利王子，巴尔托洛梅乌·迪亚士（Bartholomeu Dias）、瓦斯科·达·伽马（Vasco da Gama）和很多其他人在各个方面都像哥伦布一样坚忍不拔，他们一直致力于找寻新的土地，并用其文化传播和财富掠夺方面的野心作用于那些土地和土著居民之上。

牙带来了范围极广的商品。那些进口商品包括书籍、上好的衣服、歌女、奴隶和宦官。贸易主要是沿地中海地区开展的，最远也到过英国和位于今西欧的弗兰德斯。在哥伦布开始航程的一百多年以前，西班牙和包括英国在内的其他国家都签订了贸易条约。地区和国家之间开始出现了贸易失衡现象。

自穆斯林时代起，西班牙就形成了大量的贸易集市，其中很多集市后来都发展成了永久性的市场。制造业持续取得进步，包括织物、绳索、圆桶和陶器等在内的一系列物品都可以被生产出来。造船业是国家主要工业，西班牙制造的铁质武器还特别负有盛名。自罗马时代起，就有工艺可以生产玻璃制品，人们使用水力磨粉机来制造水文动力并用于面粉加工。西班牙的穆斯林能够运用他们的工程机械能力来挖掘沟渠，建造桥梁，建设人工港口和水利设施，并开通邮路，这些都早于哥伦布起航之前。从更加高级的角度来看，西班牙的大学在哥伦布时代前的最少 200 年就出现了。学生们可以获得学位，图书馆开始扩建，印刷品大行其道。

西班牙大学的学生一般学习民法和宗教教规、哲学、艺术、医药和手术、物理以及化学。大教堂在西班牙全境星罗棋布，每一座教堂最少都要花上三百年时间来建造。天文学成为科学的一部分。如果你经过一户西班牙人家而投下你匆匆一瞥，你会发现里面的陈设包括灶台、床铺、桌子、椅子和玻璃窗，这些都将西班牙社会与美洲新大陆区别开来。

西班牙存在着一个商人阶层，他们负责出售衣服、食品、红酒、香料和鞋子。参与社会生活的还有内科医生、理发师、税收人员、建筑师和木匠。在多数西班牙城市都出现过放贷者，但是他们不能发放高利贷。哥伦布之前就出现了工会和贸易协会（也称行会）。1453 年的巴塞罗那（Barcelona）就以奴隶的生命为标的签发了人寿保险单。贸易中会使用书面合同；还有人撰写过商业合同方面的专业书籍。合伙制企业设计了在合伙人之间按照贡献来分配利润的模式。一些合伙制企业按照资本投入分配，而另一些则按照劳动贡献来分配。在哥伦布到达美洲海岸的 500 年前，违反合伙责任的诉讼案件就已经出现了。会计是一个一直存在的职业，王室给哥伦布指派了至少一个会计人员，以便确保伊莎贝拉（Isabella）和费迪南德（Ferdinand）能够分得

所寻获财宝的固定比例。

在西班牙，贸易中会用到汇票。信贷可以采用“海事贷款”的模式，在贷款购买的货物抵达时借款人会支付利息。西班牙的律师懂得如何处理金融案件；“1435年第一部系统性的常规商事法律起草于巴塞罗那。”[①] 政府对商业活动的监管得到很好的实施。合同格式、利率水平、劳动时间和价格都由政府加以监管。然而，商品的市场价格还是在不断快速起伏，西班牙商人会仔细地研究价格，以便对他们的商品进行有效定价。西班牙经历过通货膨胀的苦痛。西班牙的硬币（第纳尔）可以追溯到公元722年；铸造硬币所用的金属包括黄金、白银和紫铜。早在18世纪，硬币就在西班牙和其他欧洲国家之间流通。虽然佛罗伦萨（Florence）的弗罗林金币是地中海地区使用得最为广泛的货币，但西班牙比索却成为美元的模板。在哥伦布的时代，西班牙流通的硬币包括铜币布兰卡（Blanca）、铜币玛拉沃迪（Maravedi）、银币里尔（Real）、金币达克特（Ducat）、金币卡斯特利亚诺（Castellano）和金币艾诗兰克（Excelente）。然而，西班牙作为基督教国家比穆斯林社会对金钱的推广使用要更慢一些。结果，以物易物的现象广泛出现，用这种模式开展贸易效率是非常低下的。西班牙在其他方面也并不是地球上的伊甸园。奴隶制是源自欧洲的一个非常恶劣的传统，在西班牙，自由也是相对的，即使对那些并非身为奴隶的人们来说也是如此。社会阶层划分非常明显，一小部分精英阶层统治着大多数下层民众。虽然所有阶层都可能拥有土地的所有权，但西班牙的生活标准却“低下得令人失望”。[②] 西班牙的异端裁判所对其受害人实施各种折磨，即使在哥伦布离港时，犹太人还在遭受着迫害。

哥伦布时代之前英国的金融业

英国是哥伦布时代另一个蓬勃发展的欧洲国家。它的文化和金融观念在16世纪会直接注入美国的商业模式。英国的人口数量在哥伦布离港时只有大约两百万，但是贸易活动开展得很好。进口商品包括法国红酒、丝绸、地中

---

① 参见 Joseph K. Angell：*A Treatise on the Law of Fire and Life Insurance*，第30页。

② 参见 Nicholson B. Adams：*The Heritage of Spain*，第39–40页。

海的水果，以及西班牙的马匹。煤炭采掘业和羊毛纺织业是主要的工业。英国国王爱德华在哥伦布开始航行前大约200年就发布了《卡特商法》（*Carte Mercatoria*）。这一法令一度允许外国商人自由进入英国市场。《自由大宪章》（*Magna Carta*）中也包含保护外国商人的条款。英国存在着一个强有力的商人阶层，其中有一位商人在公元1398年还当上了伦敦市长。商人与王权非常紧密地共生共存；爱德华四世甚至和伦敦商人展开了密切合作。这些商人，再加上国王宫廷中的一些宠臣，后来都被赋予美洲大片土地的所有权。

哥伦布航行之前，英国拥有而美洲没有的商品包括玻璃、纸张、火药、武器、钟表，以及柴郡（Cheshire）奶酪。罗杰·培根（Roger Bacon）预言了飞机和动力轮船的发展。哥伦布航行之前人们还发明了显微镜。商标的雏形也出现了，当时有一条法令要求面包商在他们烤出的面包上烙下标记，以便追踪到底谁该为生产那些低质量面包负责。考文特花园（Covent Garden）市场、史密斯菲尔德（Smithfield）肉类市场，还有圣巴塞洛缪（Bartholomew）集市是这个经济体生机勃勃的另外一种标志。在英国都铎王朝（Tudor）和斯图亚特王朝（Stuart）时期，羊毛经纪人和棉花经纪人是重要的贸易中间商之一。[①] 早在公元1275年间，英国就出现了未来贸易模式的雏形。

英国的土地可转让“绝对所有权”，在房屋完工之前就可以进行抵押。14世纪的英国人就开始使用汇票，以结算商务欠款。国王和贵族有权赏赐年金，以表彰别人的服务、军功、科学成就、教育活动以及其他工作的成果。所有这些都是在哥伦布的团队见到新大陆之前就一直存在的。在英国，对产业工人的保险可以追溯到15世纪。在1351年的《劳动法案》（*Statute of Labourers*）中实施了工资和物价的控制，但是没有成功。英国王室试图通过限制进口来控制谷物的价格，除非是在价格特别高企的时候。英国的法律体系比较健全，可用于保护商务活动并解决争端。哥伦布时代之前就出现了陪审团模式。然而，即使是在哥伦布航海时代，地下裁判团（Star Chamber）也会效仿执法功能。有的时候，地下裁判团会惩罚那些购买并留置商品以待涨价的垄

---

① 参见 R. D. Richards：*The Early History of Banking in England*，第18页。

断囤积和挑动市场情绪的行为。还有一些囤积居奇者被处以罚款，并按要求站在新门市场（Newgate Market）前示众，帽子上带有标明其罪行的标志。[①]

在哥伦布时代之前，黄金和白银已经被认定为价值的储藏手段，但是英国在很大程度上还要依赖进口白银用于铸币。罗马人将硬币引入了英国。在8世纪的后期，有三个分别名叫欧巴（Eoba）、巴伯（Babba）和乌德（Udd）的人在英国负责铸造银币和其他硬币。到公元1000年的时候，英国全境已经出现了超过70家城镇铸币厂。他们铸造的硬币是银质合金材质的，只发行使用了一段有限的时间，之后它们就被赎回兑换成一种发行量更少的硬币了。这一赎回要求是为了保证硬币币值稳定的目的。在12世纪，奥地利的里欧波德（Leopold）抓获了勇士理查德（Richard），导致英国需要交付2 400万便士的赎金。

早在1339年，关于如何巩固英国流通货币的币值问题就是国会辩论的内容之一。第一种英国金币在13世纪末受到攻击。坎特伯雷大主教（Archbishop of Canterbury）也仿造阿拉伯第纳尔的模板来铸造金币。正如温斯顿·丘吉尔后来取笑道，大主教很不明智地保留了硬币上的一段雕花印文："世界上不存在上帝，只有穆罕默德才是先知。"[②] 这段印记让伊斯兰国家更容易接受这些硬币，但是教皇英诺森四世（Pope Innocent IV）在1250年却下令禁止使用这些硬币。

早先的英国货币包括金质弗罗林币（florin）和金质诺博尔币（noble）。在英国政府拒绝资助哥伦布旅行之前，英镑（可用符号£表示）是英国普遍使用的货币。英镑实际上是指一种在伦敦塔（Tower of London）储存的银棒，用于度量价值和重量。这种银棒可被分割为20先令（shillings），后者又可被分割为12便士（pence）。在作为重量度量单位的时候，一磅的银棒可被分割为12盎司，后者又可分为20份名为本尼威特（pennyweights，英钱）的重量

① 刑罚施加于1630年。参见Samuel Rawson Gardiner：*Reports of Cases in the Courts of Star Chamber and High Commission*，Westminister：Printed for Camden Society，1886年，第43页。

② 参见Winston S. Churchill：*A History of the English Speaking Peoples*，vol. 1，*The Birth of Britain*，第85页。

单位。英镑作为货币的基础后来被削弱了，因为先令中的银质含量降低了。另外一些人对硬币本身打起了歪主意，也降低了英国硬币的价值。他们从硬币的边缘刮削下一些黄金碎屑和白银碎屑，并将其作为贵金属原料出售。这样的犯罪行为削弱了币值，因此也会受到严厉惩罚，大批人在老贝利（伦敦中央刑事法院，Old Bailey）被执行死刑。其中男人会被处以绞刑，女人会被处以火刑。然而，英国硬币仍然因为大量存在的刮削行为而变得币值仅相当于应有的三分之一。另一个英国金融问题在于债务人有时候会难以偿还债务。他们也会受到严厉惩罚。在哥伦布征服大西洋时，新门监狱作为违约债务人的监禁地已经开张两百多年了。

英国在1086年为税务的目的进行了财产调查（census）。这就是《末日审判书》（*Domesday Book*）的基础。实际上，收税是英国征服的主要关注点。在10世纪的时候，商人要用胡椒子来支付税收。在哥伦布出生之前，英国财政部就已经成立了。开始的时候，财政部是国王的内阁大臣就金融事务而召开的一种会议，但最终它演变成为政府的一个独立部门。根据温斯顿·丘吉尔的记载，“财政部的名字来源于为简化罗马数字计算而使用的格子板。”[①]根据另一段历史轶事，这个名字来源于决算所使用的桌子上面覆盖的一块格子布。[②] 到1130年，财政部使用“管卷”（Pipe Roll）来记录租金、税金和募捐资金。“谢里夫斯质询”（Inquest of Sherriffs）实际上是1170年英国对财政部开展的审计活动。在哥伦布向伊莎贝拉女王（Isabella）寻求资金支持之前，歌帝梵夫人（Lady Godiva）对政府的财政进行了她独一无二而又令人惊讶的抗议。

虽然高利贷问题是“在中世纪一千多年里的一个重要的神学和法律辩论话题”，但是英国还是废除了所有的高利贷限制。“犹太人是英国的首批银行家。”[③] 他们跟随征服者威廉来到英国，但是被爱德华一世驱逐出境，这位国

① 参见 Winston S. Churchill：*A History of the English Speaking Peoples*, vol. 1, *The Birth of Britain*, 第185页。

② 参见 Michael Chatfield：*A History of Accounting Thought*, 第22页。

③ 参见 John Jay Knox：*A History of Banking in the United States*, 第4页。

王把他们的业务转而交给了来自意大利的伦巴第人（Lombards）。在1694年英格兰银行创设之前，金匠是英国的主要银行家。后来到了1679年，一项英国法律提到了这些借入金钱再转而等额贷出给谋利的商人。法律将这些人称为“银行家”。[①] 这些银行家的存款客户可以获得收据或者也叫“金匠的收条”，将来可以实现凭条即付。货币可以在账户之间流转，而不是全额支付现金。这些收条可以转让，并被用做货币。拥有这些收条的客户可以将他们的户头资金转让给第三方，这也是支票的早期形式。这些早先的银行家们发现他们可以超过自己持有的黄金数量来发行这类票证，因为这些收条不会同时要求兑现。这一行为，连同贷出款项以获取利息，以及商人票据贴现等活动，共同奠定了英国银行业的基础。从公众吸收的存款会支付6%的利率水平。

爱德华三世国王与意大利银行家开展业务，成为国际金融的一个早期例子。国王甚至将坎特伯雷大主教当做他一些借款的抵押品。贝鲁奇（Peruzzi）银行会向这位国王收取120%～180%的利率，然而事实证明这一利率水平是合理的，因为贷款的风险高得离谱。爱德华开创了主权债务违约的危险先例。他和意大利银行间的业务就发生了这种情况。其中几家银行因此倒闭了，包括贝鲁奇银行、巴蒂银行（Bardi）、斯卡利银行（Scali）、阿奇艾优利银行（Acciaiuoli）和弗斯科巴尔蒂银行（Frescobaldi）。就此，梅第奇和卡伯尼家族（Medici and Capponi）开始在意大利银行业占据了主导地位。爱德华三世还犯下了其他经济罪行。他制定了一部禁止僭越的法律，要求限制人们在服装和珠宝方面使用黄金。这部法律并没能增加王国的黄金供应。爱德华三世还控制了英国的羊毛产业，用于出口到佛兰德斯（Flanders），以便为百年战争（Hundred Years War）筹措资金。国王发行债券来支付羊毛的对价，这一策略和5年多以后的美国南北战争中南方联盟使用的策略一样没有取得成功。

在哥伦布时代，英国社会的方方面面都有输出到美洲，在当时都处于先进水平。在15世纪，英国的亨利五世（Henry V）拥有一个大型图书馆，他能说四种语言，会阅读历史、神学、狩猎学的书籍，还会翻阅乔叟（Chau-

---

① 参见Anthony Sampson：*The Money Lenders：Bankers and a World in Turmoil*，第29页。

cer）的著作。爱德华四世建成了王室图书馆。至少在公元6世纪的时候就有学校在开班讲学。剑桥、牛津和伊顿为英国的精英阶层提供教育。圣安德鲁教堂、第一圣保罗教堂、温彻斯特（Winchester）教堂、罗切斯特（Rochester）教堂，以及威斯敏斯特大教堂（Westminster Abbey）都是在哥伦布航海之前就建造好了的。文学正沿着当今人们熟知的脉络发展。叙事长诗《贝奥武夫》（*Beowulf*）业已被完成，乔叟的《坎特伯雷故事》（*Canterbury Tales*）在新大陆的发现改变了当时秩序之前，让数代人都感到喜闻乐见。此外还有“口口相传中笼罩着各种不确定性、闪烁着微光的亚瑟王（King Aruthur）和圆桌骑士的传说。”[①] 然而英国和欧洲其他地方一样，生存条件都比较恶劣。人均寿命很短，瘟疫时常盘桓在人间世界。1348年发生的瘟疫致使欧洲大陆上三分之一到二分之一的人口死亡。饥荒是一个始终存在的危险因素，人们的家庭里面陈设和家具很少，衣着也非常单薄。英国的司法体系非常发达，但是它所施加的残忍刑罚在好几十年间都没有丝毫的改善。英国人是一个好战的民族，他们参与十字军东征，还坚韧不拔地反抗入侵者。他们热衷于挑起内战，搞冠冕堂皇的阴谋诡计，在这个过程中，他们不惜流血牺牲，其外敌也是一样。

古代罗马和文艺复兴时期的意大利

在美洲被发现之前，欧洲其他地方的金融业也在繁盛发展着。意大利从罗马帝国继承了金融传统。罗马有举足轻重的商人，他们同时也是勇士。罗马的商人阶层被看做“特权精英阶层”。出席罗马大论坛的人包括投机商人，还有记录有复杂账户的私人银行家。早在公元前352年，罗马人就开始使用支票，罗马银行家通过其账簿中的特殊记号来记录信用关系的转移。罗马的利率水平在4%～12%波动。曾几何时，罗马将贷款利率限制在年息不超过8.33%的水平。如果收取更高利率，则将被处以4倍的罚款。即便如此，因债务无法偿付而被罚作私人奴隶的情况仍然是得到允许的。合伙制成为罗马

① 参见Churchill：*The Birth of Britain*，第58页。

人一种普遍的业务组织模式，某种类型的股份公司也是存在的。罗马政府将一些政府业务签约外包给一些名为“包税商（publicani）”的私人公司。这些公司的所有权被拆细分为股份。罗马还成立了“执行管理委员会”（collegia），其具有现代互助保险组织的某些特征。保卫帝国的战士会参加丧葬协会，以支付其葬礼的成本。这可算做如今美国社会通用的工业人寿保险单的前身。在公元前40年，罗马就可以计算出人寿年金的价值，虽然其使用的方法还不是十分科学。

黄金和白银是罗马价值的标杆。罗马人用“泰仑斯（talents）”来度量黄金。至少在公元前366年，罗马就开始使用硬币。到公元前260年，罗马开始发行硬币“便士”（denairus）。还有一种类似的硬币“塞斯特斯”（sesterce），价值大约为一罗马便士的四分之一。这些硬币都是铸币厂制造的。罗马便士最初是由银铸造的，后来就开始用紫铜和黄铜铸造。在几百年的时间里，罗马便士的白银含量从93%下降到了0.02%。这些改变发生的背景是这一期间罗马帝国的财富缩水严重，并且通货膨胀和货币贬值让国民经济变得千疮百孔。

罗马的法律体系高度发达。到公元前200年，销售合同的执行能力就很强。实际上，当今世界通行的合同法在很大程度上要归功于罗马法系。罗德（Rhodes）海事法在公元前300年就开始实施。这一法律同时得到了希腊和罗马的采用，还被引入到欧洲。罗马对借款人和贷款人制定了一系列的法律法规。罗马的福利体系保护其公民免受投机性物价飞涨的危害，罗马还通过赤字财政的方法来买断北非的橄榄油，以挽救其经济危机。罗马政府严格地监管企业运行，实际上是有些太过于严格了。然而，罗马仍然会出现投机行为和金融危机。这些正是美洲后殖民地时代市场恐慌发端的源泉。罗马还使用了拍卖体系，这一体系构成了美洲商品期货市场的基础。罗马帝国本身在公元193年也被出售给了出价最高的投标者，费用共计3亿塞斯特斯。

罗马的消亡并没有使意大利从世界商业活动中除名。在哥伦布航海大约200年前，中国发明的罗盘就在意大利得到使用。意大利船只航线遥远而广阔，单艘船只可以载货约300吨。“一艘船只的吨位是其载货能力的衡量手

段；在15世纪，一吨表示一屯桶红酒所占据的空间。"[1] 曾经一度，威尼斯商队大约拥有3 000艘船只。所有这些商务活动都需要融资的支持。这也导致拦路抢劫现象的出现。在大约公元1000年，毛那（Maona）公司就为资金筹措的目的参与了意大利北部的海盗活动。当时这家企业就有股东存在。到1400年，威尼斯之外开辟了几条定期航线服务。商业旅行的成本是由几个相关方通过在文件底部签字生效的合约来共同支付的，这种文件约定了风险分担的方式，也成为保险活动的早期形式。到哥伦布航海之时，金质弗罗林已经成为国际知名的硬币[2]，威尼斯的达克特硬币也是如此。贷款利率和利润水平都基于风险大小来确定，这一点在金融业中成为人们普遍接受的观念。高利贷法成熟有效。到1100年，天主教堂宣布有息贷款是一种罪恶。后来，犯下如此罪行的人们需要在天主教堂净涤其灵魂。据说净涤场所的出现成为"银行业黎明前的黑暗"。[3]

"威尼斯在发行政府债券方面充当了急先锋。"[4] 政府在1351年发布了一部法律，禁止人们通过传播谣言来压低这类金融工具的价格。威尼斯的私人银行业作为货币兑换业的副产业而独立出来。在哥伦布抵达新大陆之前，商人银行家开始变得声名鹊起。这其中就包括阿尔贝蒂银行（Alberti）、巴蒂银行和贝鲁奇银行。整个商人银行业方兴未艾。"威尼斯银行是现代银行业的先驱者。"[5] 它成立于1171年，向该银行贷款的人可获得4%的利率。银行并不会偿还本金，但是它的欠款可以转让给第三方。威尼斯银行发行政府债券来筹措资金，以便能与君士坦丁堡（Constantinople）打一场战争。[6] 热那亚银行成立于几个世纪之后。热那亚的另外一家银行圣乔治银行（Bank of St.

---

① 参见 Department of Trade and Industry, *Shoes and Ships and Sealing Wax: An Illustrated History of the Board of Trade* 1786－1986, London: Her Majesty's Stationery Office, 1986年，第67页。

② 参见 Melvin M. Knight, Harry E. Barnes and Felix Flugel: *Economic History of Europe*, 第97页。

③ 参见 William Greider: *Secrets of the Temple: How the Federal Reserve Board Runs the Country*, 第172页。

④ 参见 "Capitals of Capital," *The Economist*, 1998年5月9日，第4页。

⑤ 参见 Knox: *History of Banking in the United States*, 第2页。

⑥ 参见 "Millennium Timeline: Finance Companies", *Wall Street Journal*, 1999年1月11日，第42页；Suzanne McGee: "Trading Places", *Wall Street Journal*, 1999年1月11日，第42页。

George）拥有超过500个股东，这些股东选举了一个委员会来管理银行。哥伦布就选择了这家银行来管理自己的资产。

在公元1422年，有72家国际银行坐落于佛罗伦萨。琴图廖内（Centurione）商人银行在整个地中海沿岸、西班牙和葡萄牙都有经营场所。到1397年，佛罗伦萨的梅第奇银行已经可以贷款给教堂，并设定了几种不同货币的汇率。“梅第奇银行开发的系统可以让商人们转移资金，去支付其他城市商品的对价。”[①] 在15世纪，这家银行在安特卫普（Antwerp）、博洛尼亚（Bologna）、日内瓦（Geneva）、伦敦、里昂（Lyons）和罗马都设立了分支机构，这些机构在一个整体控股公司之下作为独立的合伙方开展业务。这家银行的控股公司持有其他分支机构的股份。梅第奇银行在1478年挪用了佛罗伦萨城市国库资金，以偿还它的一家分支机构的巨额债务。蒙特帕奇塞纳银行（Monte dei Paschi di Seina）在1472年开始吸收存款并发放贷款。在1484年该银行以土地和其他资产作为抵押，发放了超过7 000笔贷款。这一私人所有的机构历久弥新，持续经营时间很长。在1999年，该银行完成了股份的首次公开发行。

在大探险时代，意大利人会相互签订合约，约定在资本提供者和劳动力或服务提供者之间分配风险和利润的方式。意大利的商人会使用信用证，还会使用转移债务和有价证券的书面工具。在11世纪，热那亚成立了股份公司来组建在战时可获特批攻击对方商船的武装民船。11世纪意大利还运营着卡曼德斯（Commendas），这是一种有限责任公司，主要运营领域是海外贸易，具有现代有限合伙制度的某些特征。在这种制度安排下，商人可向交易伙伴提供资本，供后者开始海上航行或者说跨海探险。在探险完成和利润分配完毕后，卡曼德斯则会解散。通常提供资金的被动合伙人会获得四分之三的利润，而航海的主动合伙人会获得四分之一，这种做法的理论基础在于当时人们认为“生命是廉价的，而资本是稀缺的。”[②]

---

① 参见Keith L. Bryant Jr. 和Henry C. Dethloff：*A History of American Business*，第9页。

② 参见Robert W. Hillman："Limited Liability in Historical Perspective"，*Washington & Lee Law Review* 54（1997）：第621－626页。

在13世纪，意大利西耶那（Siena）的一个合伙关系因为其23个合伙人之间为琐事爆发争吵而破裂。1408年佛罗伦萨通过了一部法令，允许有限合伙关系存在。这部法律允许提供资金的被动合伙人承担有限责任（也就是说，被动合伙人仅限对他们投资的金额负责）。意大利还有另外一种名为“卡普格那（compagnia）”的商业企业从事跨境贸易。这种组织里被动投资者并不具有有限责任。一些企业逐渐演进成近代公司制的模样。14世纪成立于热那亚的一家企业，将其所有权划分为可分割和可转让的份额。

有位学者将现代汇率体系追溯到12世纪的威尼斯市场。[①] 在哥伦布之前意大利人就开始登记账目，在账目中使用的是阿拉伯数字。意大利的银行开发出的记账方法到现代还在使用。到公元1340年意大利就开始使用复式记账法。一个圣方济各会（Franciscan）的修士卢卡·帕希欧利（Luca Pacioli）大约生活在哥伦布航海时代，他在1494年的一份名为《威尼斯方法》的文件中较为详细地描绘了这种记账方法。在1478年一部名为《阿贝卡之书》（*Libro de Abacho*）的商业算术著作出版于威尼斯。这本书记录的例子包括如何计算不等额投资的商业合伙人的利润分配问题。例子中的商人在各不相同的时期内投资了不同数量的达克特金币。“三项法则”可用来确定他们的利润。这一法则有时也可称为商人法则或者黄金法则，可用来根据股份比例来进行计算。“一百万”的概念出现于1484年。业务失败也是商业活动的另外一个组成部分。“破产”一词起源于意大利的词汇“banka rotta”，意为破损的席位。在中世纪，威尼斯商人所拥有的交易坐席会在其不能支付债务的时候遭受破坏。

哥伦布时代之前欧洲其他地方的金融业

在哥伦布航海时代之前，欧洲其他地方的社会也是高度发达的。人们用活版印刷技术印刷了古腾堡（Gutenberg）圣经；在休闲活动中会踢足球、打高尔夫球以及下棋；眼神不好的人戴上了眼镜；在必要的场合能使用麻醉术；在船只上安装船舵以控制方向；欧洲的军队配备了来自中国的火药。德国酿

① 参见Edward J. Swan：*The Development of the Law of Financial Services*，第48－49页。

造技术已经出现。在哥伦布面见法国首脑来为其前往印度的旅行筹资的时候，圣米歇尔山（Mont St. Michel）、圣丹尼斯（St. Denis）教堂、沙特尔（Chartres）大教堂以及巴黎圣母院都是法国的骄傲。法国组建了王室邮政体系（Poste Royale）；人们可以消费白兰地；用法国红酒来替代英国产品正是经济学中比较优势原理的具体应用。文艺复兴时代，在法国书籍印刷和其他事务中，金融都是一个重要组成部分。在15世纪，成功的生意人会努力向穷人还有慈善机构提供捐赠，以便保证自己的灵魂在死后升入天堂。这一做法后来被美洲的大亨们继承了下来。

房地产的留置权在12世纪可以买卖，这是现代以抵押品为基础的证券产品的雏形。欧洲另外一个金融发展是财产调查贷款（Census）。这种贷款形式下，对土地或庄稼的相应权益可以被出售。一些合约采取人寿年金的模式，也就是说，它们是一种永续型的财产调查贷款。更短期的财产调查贷款存续期是一段固定的时期，更像按揭抵押的模式。十字军东征中圣殿骑士（Knights Templars）在大约公元1118年的耶路撒冷（Jerusalem）成立了最初的国际银行。这些骑士在欧洲大陆、地中海沿岸、英国和耶路撒冷筑造了大约870座城堡。这些骑士都是战士，他们的城堡为黄金和白银提供了一个安全的储藏场所。这个网络使得十字军战士转移资金变得方便，也可以用于支付赎金以及向朝圣者发放贷款。存款可以存放于一个城堡，并在另一个城堡提取出来。贷款中介也可以通过这些城堡来开展业务。圣殿骑士的金融活动发展十分快速，以至于他们后来向法兰西国王提供银行服务。圣殿骑士据说是英格兰银行在中世纪的先锋。

即使是在哥伦布航海之前，价格发现都是金融业的重要功能之一。胡椒和其他香料的价格在欧洲保持基本一致，因为商人们会经常互相沟通当前的销售状况。信息是这一过程中的关键。在1364年到1410年间，一个商人声称自己和欧洲的代理人们互通了超过125 000封信件。[①] 法国纺织品工厂的股份在12世纪就可以买卖了。[②] “现存最古老的股票票证发现于瑞典，可以追溯

① 参见Lisa Jardine：*Worldly Goods：A New History of the Renaissance*，第111页。

② 参见McGee：“*Trading Places*”，第R42页。

到1288年6月16日。”它代表了一家名为斯塔卡珀博格（Stora Kopperberg，意为“伟大的铜山”）的公司的八分之一股的股份。这家公司在20世纪后期还在正常运营。[①] 在15世纪，有不少公司会在德国和奥地利的矿区开展业务。在哥伦布航海之前，欧洲已经出现了现代股票交易所的前身。在法国，大型的商品集市最早出现于7世纪。在这些集市上开展的贸易活动的基础上发展出了“商业习惯法”，类似于当今美国所使用的统一商业法则（Uniform Commercial Code）。这些集市保有自己的法庭以解决贸易争端——名为商事法庭（Pie Powder Courts，法庭的前缀名称意为“脏脚人”，指为了安排集市交易和管理业务而到处旅行的商人）。

早在14世纪，银行的雏形就在法国和欧洲其他地方出现了。“在15世纪期间，信贷成为消费商品世界的中流砥柱。”[②] 在哥伦布航海时代，阿姆斯特丹（Amsterdam）使用了一种支票。人们把资金交到“出纳员”那里加以安全保管，这些出纳员会依据这些存款的状况进行债务的收支。一种名为“出租车屋”（House of Taxis）的信使消息服务在1305年为欧洲人提供信息服务。这类服务在很大程度上能够帮助金融家们进行投资和投机。“法国国王路易九世（Louis IX）于1255年发行了金币。”[③] 德国在910年授予大主教和其他主教以铸币权。在哥伦布航海之前，欧洲大约流通了70种不同的货币。这包括了埃居（Ecus）、多种弗罗林（Florins）、达克特（Ducats）、芬尼（Pfennigs）、赫勒斯（Hellers）、斯图伊沃斯（Stuivers）、维斯芬尼（Weisspfennigs）、班克斯（Blankes）、普丰茨（Pfunds）、奥茨（Orrts）、莱茵河基尔德（Rhenish Gulden）、斯科勒彻特基尔德（Schlecheter Gulden）、霍尼施基尔德（Hornish Gulden）、葡萄牙基尔德（Portugues Gulden）、菲利普斯基尔德（Phillipps Gulden）、克罗纳（Crona）、央格鲁斯（Anglots）、玫瑰诺博尔金币（Rose Nobles）、佛兰德诺博尔金币（Flemish Nobles）、匈牙利达克特（Hungarian Ducats），以及卡罗拉斯基尔德币（Carolus Gulden）。

---

① 参见 Donald T. Regan：*A View from the Street*，第99页。

② 参见 Jardine：*Worldly Goods*，第104页。

③ 参见 Barry Eichengreen：*Globalizing Capital*，第9页。

欧洲同业工会和秘密协会成立的一个目的是为损失提供互助补偿，也是保险的一种模式。在11世纪到13世纪之间，保险被用来防范火灾损失和商品被盗抢的损失。在13世纪早期，佛兰德斯出现了火灾保险。早在1227年，携带货物到佛兰德斯集市上出售的商人们就开始使用损失保险。在这种安排下，商人们上缴一种税金，当其货物在集市期间遭受损失时可以获得补偿。1377年，布鲁日城（Bruges）有记载一桩针对海事保险合同的法律事件。到15世纪，海事保险求偿事件成为广泛存在的诉讼标的。在12~16世纪，欧洲出现了人寿保险。一份这样的保险单签发于1411年，保险标的是归属于热那亚地区巴尔纳巴·布纳托的一个怀孕奴隶的生命。年金的使用最初是为了逃避反高利贷法案，早在8世纪的时候欧洲的教堂就会发放年金。政府也会发放年金。约翰国王（King John）在1214年开始向法国男爵提供退休金。

政府的融资规模也在扩大。“长达几个世纪中，伟大的金融家们——意大利的巴蒂（Bardi）、布鲁兹（Peruzzi），还有弗斯科巴尔蒂（Frescobaldi），英国的威廉·波尔（William de la Pole），法国的雅克·扣尔（Jacques Coeur，圣女贞德（Joan of Arc）的资金提供者），德国的富格尔（Fugger）和霍克斯特尔（Hockstetter），安特卫普（Antwerp）的瑟茨（Shetz）、利格萨茨（Ligsalz）和波勒克罕姆（Pleckhammer）都在给欧洲的王族提供融资的时候大发其财或大受损失。”① 在哥伦布出生之前大约一个世纪，富格尔家族的金融王朝就形成了。未来几个世纪中，它的业务员会携带一种卡片，表明他们“自身是可靠的合伙人”。② 在13世纪，欧洲形成了汉莎同盟（Hanseatic League），“将波罗的海到北海各国的200个城市连接在一个贸易同盟中，约略有些类似于今天的欧盟。”③ 汉莎同盟除包括组成该同盟的各个城市之外，还包括法国、英国、佛兰德斯、西班牙、意大利的联盟和合作城市，以及挪威、俄罗斯、比利时和伦敦的分支机构。汉莎同盟中的商人在旅途中结成合伙人，使用原

---

① 参见E. Victor Morgan和W. A. Thomas：*The Stock Exchange：Its History and Functions*，第17页。

② 参见“Following in the Fuggers' Footsteps：British Banks in Germany”，*The Economist*，1995年7月29日，第54页。

③ 参见Eric Weinberger：“A Dutch Tour by Bike”，*New York Times*，1996年7月21日，第12页。

始的银行业务和记账方法，并“选举一些商人负责保管一个存放所有商业存款的公共橱柜的钥匙”。[①] 该同盟还有很多其他的商业功能，比如建立统一的度量衡标准，同时还试图打压远期交易，要求商人们答应不在小麦生长出来之前就进行购买。

旧世界的一些金融观念会减缓美洲的经济进步。比如，亚里士多德认为商品的“公平”价格或者“真实”价格应当得到所有商人的认可和遵循。美洲在早期殖民地时期也存在这种公平价格的观念，据此时不时地就会实施价格管制。另一个问题妨碍了早期欧洲和北非在设计货币时的努力，这就是对铸币所使用的不同种类的金属该如何规定兑换比价（特别是黄金和白银）。美洲殖民地早期就存在一种观念，将黄金和白银之间用一个特定的兑换比率来建立一种“神秘的联系”，这种联系主要基于太阳和月亮在天文循环中的并列关系。在历史长河中总有一些政府试图改变这种联系来适应他们自身的需要，但常常都是无功而返。埃及艳后克莉奥帕特拉七世（Cleopatra）不是第一个，也不是最后一个想要调整金银兑换比率的统治者。同样的问题（“双重货币本位制”的争论）在美洲也出现了，妨碍了美国货币的发展。

通货膨胀是困扰早期经济体的另一个痼疾，包括埃及也是如此。这个毛病也传染给了美洲。欧洲还存在一种观念认为，“中间商”是在非必要的情况下提高消费者价格的始作俑者。这一观念通过反对“囤积”、“居奇”和“独占”的法律得以表达，该法律打击的现象是那些投机商购入商品，将它们抽离出市场，或者说服其他人不将货物投放到市场上，以便提高价格的行为。正如《圣经》中说到的那样：“人们应当诅咒那些囤积谷物的人；但当其出售谷物时人们应当加以赞美。”[②] “囤积”的行为还包括商人们在海上偶遇一艘商船时，将船载货物在投放市场前全部买断的做法。“居奇”意味着买入商品时的目的就是要将其以更高的价格卖掉。“独占”是罪恶的生意人买下一种商品的市场供给规模中的大部分或者全部，以便实现控盘逼仓并推高其价格的行为。对中间商的嫌恶也被传递给了美洲。如今美国学校里还在使用的一册

① 参见 Bryant 和 Dethloff：*History of American Business*，第 6 - 7 页。

② 格言谚语 11：26。

课本中，作者用贬低的口吻描述了欧洲的中间商，说他们“抬高了染料、丝绸、香料、药品、黄金和珠宝等奢侈品，以及胡椒、桂皮、肉豆蔻和丁香等调味料的价格”。[①]

第2节　美洲殖民地的开拓

哥伦布到达时美洲的金融状况

哥伦布在到达新大陆时满心以为自己碰到的是“印度人”。根据科学家的研究，这些人的远古祖先于哥伦布登陆之前在美洲已经生活了大约20 000年。虽然他们现在被称为“美洲土著居民”，但直到大约1600年，欧洲的到访者还简单粗暴地称他们为“野蛮人”。这两个称呼都缺乏精确性，“红种人”的描述也是如此。人类学家告诉我们，这些迎面碰到哥伦布的人们的祖先是亚洲移民，他们在冰河时代穿过一条从西伯利亚（Siberia）到阿拉斯加（Alaska）的通道来到美洲，而这条道路如今已经不复存在。也许，他们甚至就是从印度来的。基因学数据和人类学资料也显示，高加索人种是“在超过9 000年之前移民到新大陆的最早的人类之一”。[②] 1999年人类学出现的一个理论分支声称，欧洲人实际上在哥伦布到达美洲之前12 000年就来到过美洲。无论其起源如何，在哥伦布到达美洲时生活在那里的人口最少有150万人。[③] 他们的语言超过200种，这些语言和“世界上其他地方的任何一种语言一样复杂和丰富。”[④] 他们没有书面文字，没有出版印刷物，也几乎不使用“金钱”或者其他交易媒介物。虽然一些古代部落似乎会使用原始雏形的货币，但这些

---

① 参见John L. Bell and Jeffrey J. Crow: *North Carolina: The History of an American State*，第71页。

② 参见Boyce Rensberger: “Putting a New Face on Prehistory”，*Washington Post*，1997年4月15日，第A1页。

③ 这一数字可能高达600万人。参见Alvin M. Josephy Jr.，ed.：*America in 1492: The World of the Indian Peoples Before the Arrival of Columbus*，第6页。

④ 参见Alvin M. Josephy Jr.，ed.：*America in 1492: The World of the Indian Peoples Before the Arrival of Columbus*，第251页。

经济体几乎就没有留存到哥伦布时代。

印第安部落的贸易不太发达，不过确实存在。印第安人之间主要通过以物易物或者简单的分享来开展贸易活动。啄木鸟的头皮和其他物品有时候会充当一些部落的交易媒介。西北海岸生活的部落会使用一串串的象牙贝壳来充当货币。曾经有一段时间，在如今的英属哥伦比亚生活的印第安人建立了一个“信贷和利率体系，其中用大型铜片充当货币”,[①] 他们会在印第安“冬节”的庆典上散尽积累的财富。“贝壳珠（Wampum）”是印第安人之间相互交换的一种礼物，但是并未具备充当货币的价值，直到欧洲殖民者在哥伦布到达之后开始使用这种珠子作为货币。印第安部落的经济模式随地区的不同而不同，不过主要包括农业、狩猎和捕鱼业，所有经济模式的复杂性都各不相同。印第安人捕猎野牛、鹿、熊和其他野生动物，以获得其肌肉、毛皮和脂肪。他们会进行合作狩猎，以便能够杀死大量的猎物。在哥伦布到达之前，印第安人会使用肥料，种植烟草，套种向日葵花籽，收集橡实，以及捕捞大马哈鱼。在6 000 年之前美国西南方的印第安部落就会种植玉米和南瓜。很多印第安人是游牧民族，他们的生活受到“猎物的迁徙和野生作物的成熟模式”的影响。[②] 从事农业生产的部落拥有更加持久的家园和更加复杂的社会。这一定居生活模式的基础在于剩余的谷物可以被储存起来。虽然美洲的工具比较有限，但至少有一些部落会从事金属冶炼工作。当地并不存在那些显著改进了欧洲农业生产的设施工具，比如铁犁。印第安人也不是生活在马背上的民族，这和电影里面描绘的不太一样，“因为印第安人并不拥有马匹，直到哥伦布和他的后继者在1492 年之后才将马匹引入美洲。”[③] 另外一种交通模式也不存在——美洲没有轮子可以方便旅行。在欧洲人到达之前，美洲并不存在火枪，也没有加农炮可以抵御纷至沓来的欧洲入侵者。印第安人“有限的冶金学知识将他们的武器和工具的材料限制在石头、木头、骨头、鹿角和锤炼的

① 参见 Edwin Embree：*Indians of the Americas*，第120－121 页。

② 参见 James A. Maxwell ed.：*America's Fascinating Indian Heritage*，第78 页。

③ 虽然马匹似乎起源于美洲，但是在冰河时代它们就灭绝了。James Trager：*The People's Chronology*，第159 页。

铜器上面”。他们在“铁质工具、武器和炊具方面不是欧洲人的对手”。① 美洲同样不存在的是能够搭载足够船员的高广大船，这种船只使得探险者能够跨越大洋登陆海岸，甚至还可以环球旅行。

欧洲人到达美洲大陆

美洲就像那些成熟甘甜的果实一样等待采摘。已经发展了数千年的印第安文化即将被欧洲移民和他们的后代毁灭殆尽。这一场毁天灭地将费时400年才能完成，但是当美洲天堂向来自欧洲的白人敞开怀抱的时候，这场悲剧就是不可避免的了。印第安文化的毁灭源于欧洲的疾病和市场经济的引入，以及新到移民赤裸裸的掠夺。当欧洲的金融家听说哥伦布的航行之时，新世界的命运就此盖棺论定。欧洲人渴求黄金、财富和冒险，这些都成为紧紧抓牢欧洲人目光的不可抗拒的诱惑。几乎就在哥伦布刚刚“发现”新大陆之后，探索新世界的努力就即刻开始了。哥伦布本人就为这一目的又向新世界航行了三次。他的第二次征程带上了17艘船只，以及上百名人员。这场旅行的资金来自审讯犹太人时所没收资产的售卖。接着又有另一次探险活动，当时西班牙人几乎倾巢出动，大家都争先恐后地探寻拉丁美洲的黄金和白银矿藏。当西班牙的大型帆船满载金条而归的时候，整个印第安文化就都被毁掉了。

这个探索发现的时代导致欧洲国家在攫取新的财富来源时展开了激烈的竞争。西班牙的诉求最初就遭到葡萄牙的抵制。为了避免这两个国家之间爆发战争，教皇亚历山大六世在1493年颁布了一份正式诏书，在东部和西部之间划了一条分界线。西班牙被授予发现区西部的控制权。该国拥有新世界，或者说它表面上拥有，直到英国国王亨利七世拒绝承认上述那份诏书时为止。英国国王宣称，1497年意大利人约翰·卡博特（John Cabot）和他的儿子塞巴斯蒂安（Sebastian）的航行，让英国拥有了后来构成美国的众多土地所有权。② 亨利七世赐予卡博特十磅重的英国银币（sterling）作为对他发现的奖

① 参见Gibson：*American Indian*，第51页。

② 参见Samuel A'Court Ashe：*History of North Carolina*，第1卷，第22页。

励。然而，人们仍不清楚，卡博特一家到底发现了什么，以及他们到底是不是当今美国所在地的真正发现者。[1]

在卡博特探险之后，英国又等待了差不多100年，才开始认真地考虑向美洲大西洋海岸移民。同时，西班牙的商人大获丰收。1521年到1660年，大约有200吨黄金和18 000吨白银从美洲运往西班牙。在哥伦布到岸之后，西班牙只花了大约50年就将中美洲的黄金差不多劫掠一空。虽然西班牙居民和军人在如今的美国所在地进行过探险，但他们并没有停留在那里。到1562年之前，还没有一个白人停留在如今的美国国土之内。即便如此，经由西印度群岛的贸易和西班牙硬币的流通，美洲还是能感受到西班牙的持续性影响。英国对西班牙船只的抢劫和双方的其他摩擦在美国经济发展中也扮演了一定的角色。然而，要研究美洲金融的话，我们还是需要从了解西班牙的征服者接下来了解英国的定居者。最初英国向美洲殖民的那些微小努力构成了美洲未来金融和政府的基础。

北美的英国人

英国对美洲的兴趣起源于16世纪后半叶弗朗西斯·德雷克（Francis Drake）爵士和奴隶商人约翰·霍金斯（John Hawkins）的航行。德雷克被西班牙船只抓住，财富则由西班牙探险者带回了欧洲，这挑起了伊丽莎白一世女王特殊的兴趣。她在至少一次德雷克的航行中拥有一定的财务份额。伊丽莎白女王向汉弗莱·吉尔伯特（Humphrey Gilbert）爵士授予了美洲发现专享权，以此鼓励其对新世界的更多探险。这一专享权允许汉弗莱爵士在新世界的任何一块尚未被基督教王室成员宣布所有权的地方定居和探险。虽然他获准宣布这样的发现属于他和他的继承人，但是汉弗莱爵士并没有享受到对当今世界上最富裕国家的所有权的这种优越性。他在1583年一次到美洲的航行

[1] 参见Edward Channing：*A History of the United States*，第1卷，第34－35页。在20世纪末的时候人们还在继续争论，莱弗·埃里克松（Leif Ericsson）是不是第一个发现美洲的欧洲人。一个理论是他被苏格兰人（Scots）打败了，而后者在300年前就航行到那里了。参见James Brooke "St. Peter's Journal"，*New York Times*，1999年11月8日，第A4页。关于前牛肉承包商亚美瑞格·韦斯普奇（Amerigo Vespucci）是否发现了美洲的问题，还是留给别人去判断吧。

之后就消失了。汉弗莱爵士对美洲的权益后来就由他的兄弟艾德里安（Adrian）和同父异母的兄弟沃尔特·瑞利（Walter Raleigh）继承了。

沃尔特·瑞利是一个垄断了英国细平布出口和发放红酒出售许可证的大富商。瑞利是开拓美洲殖民地的先驱者，当他开始使用对那块蛮荒之地的专享权的时候，就显示出了他卓越的商业头脑。比如，1602年，瑞利抱怨另一个商人将檫木从美洲运到伦敦去卖。瑞利认为他拥有在弗吉尼亚（Virginia）从事贸易的所有船只和货物的专享权，这些檫木应当被没收。瑞利担心别人在他垄断范围之外出售檫木，会降低伦敦市场的价格，并引致其他来源的竞争。这一对市场作用机制的精明看法显示了商人将垄断权视为瑰宝，即使是在那样早的一段时间也是如此。[①] 瑞利在1585年派出了数百名定居者建设罗阿诺克（Roanoke）殖民地，但几乎同时财务方面的问题就开始出现了。一个印第安人偷窃了理查德·格伦维尔（Richard Grenville）爵士的银杯，而他则焚烧了印第安人的玉米作为报复。理查德爵士接着离开了其他殖民者，开拔回家，在路



沃尔特·瑞利（Walter Raleigh）。作为美洲第一位金融家，瑞利在很大程度上将美洲殖民地看做一件金融事务。［画像由雅克·赖希（Jacques Reich）绘制，承蒙史密森尼国立博物馆下属国家肖像画馆（National Portrait Gallery）提供。］

---

① 参见 Ashe：*History of North Carolina*，第1卷，第16页，沃尔特·瑞利爵士在给罗伯特·塞西尔（Robert Cecil）爵士的信件中写道："因此我谨请求你和我的领主大人写封信来确认到达伦敦的货物有哪些，无论是根据领主还是法官的命令都应该如此：因为我拥有专享权，所有船只和商品在没有我许可的情况下交易都将被没收。在吉尔伯特（Gilbert）回来之前，萨斯菲茨（Sassaphraze）每磅价值10先令、12先令或者20先令，市场充斥着货物会毁掉我和他的生意。他同意不仅是现在，而且以后也会和我合作。否则其他人会毁掉贸易，肯定在××周之内价格就会跌到1磅8先令或者10先令……"

上获得了西班牙对他探险旅程的奖励。罗阿诺克的定居者随后很快遗弃了殖民地，并与弗朗西斯·德雷克爵士一同返回了英国。他是在一次航行中留在殖民地的，准备攻击和抢劫西班牙运宝船。虽然瑞利第一次殖民计划失败了，但这些定居者的奴隶将烟草、玉米和西红柿引入了英国。瑞利将马铃薯引种到他在爱尔兰的庄园，马铃薯后来成为了爱尔兰最重要的农作物。

瑞利从1587年到1602年派遣了五批探险者来到弗吉尼亚。这些努力经受了重重困扰，同时也并不总能获利。因此瑞利想要寻求其他英国商人的帮助。1589年3月，瑞利向托马斯·史密斯（Thomas Smith）、约翰·怀特（John White）、理查德·哈克卢亚特（Richard Hakluyt）、托马斯·斯密斯（Thomas Smythe）和其他人授予了与弗吉尼亚的自由贸易权。瑞利挑选了13个人来管理弗吉尼亚，并向他们授予了一份公司经营许可证。这一公司包括了19名商人成员。在这家公司的认可下，第二队殖民者被送往美洲，在当初的罗阿诺克定居点开始工作。结果，这些罗阿诺克的殖民者发现自己需要长期挣扎在茫茫旷野当中，拯救他们的行动因为战争和海盗问题而延迟了差不多4年。当船只最终到达的时候，殖民者们都已经凭空消失了。这就是“失落的殖民地”的故事，对此人们一直都在猜测当中。约翰·怀特曾被沃尔特·瑞利爵士任命为那块失落的殖民地的管理长官，他跟随着最后一艘船只返回了英国，并因此而获救。他回归的原因是基于财务上的考虑。在挑选人员回国，充当公司的代理人来代表英国殖民者时存在一些争议，因此怀特就为这个原因而亲自回去了。

虽然瑞利在他于弗吉尼亚的定居努力中损失了大约40 000英镑，但是英国并没有丧失在美洲建立殖民地的热情。1588年弗朗西斯·德雷克和他的船队成员摧毁了西班牙舰队，使英国获得了海上主导权。这一场胜利打开了英国商人进一步开展殖民努力的大门，他们正被新世界的财富所召唤。对拉丁美洲的掠夺已经使欧洲的黄金和白银存量翻了三番，这显著提高了人们对探险的商业兴趣：“毕竟，有钱人乐意向公海和外国海岸的商业探险进行投

资。”[1] 瑞利向他人授予弗吉尼亚公司许可证的行为给未来的殖民努力定下了先例。正如一位历史学家说的那样，殖民地全都“开始于公司或者一些个人的商业探险”。[2] 管理英国探险活动的机制是成立股份公司，这种模式于1553年出现于英国，这个时间大约在哥伦布从美洲回来之后将近60年。一家股份公司通常允许每位投资者在公司事务投票中掌握一票，而无论他们的投资金额有多少。股份公司中的股东都不仅是承担有限责任的。股份可以转让，公司则由选举出来的管理者管理。一家股份公司一旦成立，通常会向现存的股东募集更多的额外资本。

股份公司在世界上其他地方也很流行。在1554年到1698年之间，大约有70家探险公司在欧洲运营着。王室非洲公司（Royal African Company）被授权进行奴隶贸易。黎凡特（Levant）公司在地中海地区开展贸易活动。荷兰的东印度公司（East India Company）成立于1602年，目标是在亚洲探险，荷兰人还给亨利·哈德森（Henry Hudson）对美洲的探险提供了资金。查理二世国王（Charles II）在大约1670年任命了哈德森湾（Hudson's Bay）的管理者，并给探险家贸易公司（Company of Adventurers Trading）颁发了执照。当这家公司首次获得执照的时候，其所有权归属于18位先驱者。3个世纪之后，哈德森湾公司共有12 000名股东，该公司同时在开发加拿大方面也开展了很多工作。另一家股份公司“地区、领土、岛屿和未知领域商人探险家神秘公司”（The Mysterie and Compagnie of the Merchant Adventurers for the Discovery of Regions, Dominions, Islands and Places Unknown）成立于1563年。俄罗斯公司（Muscovy Company）成立于伦敦，旨在寻找一条到达东方的东北通道，但它最终在和俄国残暴的伊凡雷帝进行贸易活动时发生了倒闭。另外一家著名的探险公司是英国的东印度公司。它成立于1599年，激发了英国对贸易和殖民活动的更大兴趣。当年东印度公司就为其一次探险活动募集到了30 000英镑的资金。到1615年，在远东探险中，公司投资了400 000英镑。东印度公司奠定了英国在印度建立殖民地的基础，后来则参与了一些酿成美

---

① 参见Channing：*History of the United States*，第1卷，第148页。

② 同上，第512页。

洲革命的活动。

在管理定居于美洲的公司业务时，詹姆斯国王（King James）想要建立一个“股份制的贸易体系”。[①] 正如孟德斯鸠后来提到的那样，建立殖民地的目的是为了在商业上获利。更精确地说，英国探险公司的目标是“为了寻找一种方法，向初始投资者以投资红利的方式返还其资本金，并支付利息”。[②] 为了这一目的，英国的股份公司经常被授予在世界上特定地区进行贸易的垄断权，并被允许于新发现区域开拓殖民地。股份公司会雇佣代理人或者管理人员，最初还会使用仓库来储存殖民地的产出，并将其出口到英国。

美洲永久殖民地的建立

瑞利于1603年被逮捕，导致他失去了对弗吉尼亚的专享权，这时对美洲的权利争夺开始陷入白热化。三年后，1606年，国王向英国的两大集团授予了执照，一家位于伦敦，另一家位于普利茅斯（Plymouth）。这些集团的执照允许其在美洲建立殖民地，并享有在美洲大西洋沿岸的专享权。

弗吉尼亚

伦敦公司在1609年获得了另一份执照，它从而成为弗吉尼亚公司，也是一家股份公司。弗吉尼亚公司事务的控制权掌握在它的股东们手中。弗吉尼亚公司的执照允准它在美洲的南大西洋沿岸驻扎下来，因此公司对一场探险提供了财务支持，从而建立了詹姆斯敦（Jamestown）殖民地。这完全是一场由伦敦商人发起的商业探险活动，但是弗吉尼亚公司的执照也对殖民地的管制和公司事务的开展有所贡献。最初的管理人员是13名由国王指派的英国居民。他们轮流提名一个弗吉尼亚委员会来进行日常管理，这是一种公司民主的模式。在1612年，对弗吉尼亚公司的章程进行了修订，允许每年召开四次股东大会。

托马斯·斯密斯（Thomas Smythe）爵士是弗吉尼亚公司的财务管理人员。斯密斯对在欧洲探险家发现的新世界做商业性开发特别感兴趣。斯密斯

---

① 参见 Marcus Wilson Jernegan: *The American Colonies* 1492 – 1750，第52页。

② 同上，第53页。

是奥利弗·克伦威尔（Oliver Cromwell）的亲戚，同时也是东印度公司的第一位总裁。他是俄罗斯公司的管理人员，还是黎凡特公司的投资者。斯密斯帮助亨利·哈德逊开展探险活动。斯密斯位于伦敦菲尔波特巷（Philpot Lane）的住宅成为弗吉尼亚公司的总部，到1609年，该公司有大约650位股东。公司还有大约50位商人公司投资者，这些人共同组成了管制委员会。弗吉尼亚公司的股份被卖给了“冒险家”。“冒险家是指那些人虽然待在家里，但却将他们的金钱投入到探险活动中去承受风险的人。”[①] 为伦敦公司的权益而前往美洲的人被称为“殖民先驱”。为了鼓励移民，每一位殖民先驱都被授予公司的一股股票，公司会承担他们的花销，并拿走全部贸易收入。殖民先驱们被赋予土地，他们可以向自己带到殖民地的租客提供住所。那些租客通常是签订了合同的仆人，他们得到获得土地和利润的承诺，作为对所提供服务的回报。

弗吉尼亚公司会使用招股说明书来募集资金，就像现代那些面向散户募资的公司一样，招股说明书中会扭曲事实，歪曲阐述新殖民地所能找到的财富和面临的困难。“书上印制的船舷上装满了奢侈品和谎言，然后到处分发给路人”，[②]“伦敦的报纸向其他郡县宣传公司活动的细节”。[③] 弗吉尼亚公司的股份在1609年以12英镑10先令的价格出售给冒险家。到1610年，伦敦公司的一股卖到了25英镑。1611年还有一次面向公众的再次募股活动。这次募股活动非常成功，但还是需要更多资金，因为募股活动中几个原始股东并没有足额支付其应付股款。在1612年，公司使用了四件抽奖奖品来募集资金。第一个奖品由一名裁缝获得；奖品是一件昂贵的银质餐具。

到1618年弗吉尼亚公司在詹姆斯敦殖民地至少花费了80 000英镑。还有人估计，弗吉尼亚公司在1609年到1624年募集资金的数量高达200 000英镑。利润并没有如约而至。弗吉尼亚公司及其詹姆斯敦殖民地碰到了很多困难，现在则都成为传说。1996年的一次对詹姆斯敦城堡古迹的挖掘活动证实，

---

① 参见 Channing：*History of the United States*，第1卷，第178页。

② 同上。

③ 参见 Lawrence James：*The Rise and Fall of the British Empire*，第6页。

在殖民者之间发生了暴力活动，有些失踪的人其实无声无息地就死去了。弗吉尼亚公司的股东大会开始质疑被派往弗吉尼亚的殖民先驱的能力，以及公司是否该如此支持殖民活动。弗吉尼亚公司为了激励殖民者努力工作，在1616年开始允许他们保留产出利润的一半作为奖励。弗吉尼亚还成立了一些分支机构，其中一个目的是将年轻妇女作为婚姻配偶运往弗吉尼亚。当然，既然这也是一桩商业活动，新郎们就需要为他们未来妻子的到来支付费用。还有一件商业色彩不那么浓厚的事件，弗吉尼亚公司发布了指引，号召人们在弗吉尼亚成立立法机构。这也是美洲第一个立法机构。市民议员（Burgesses）法院由来自弗吉尼亚11家种植园的代表组成。这个立法机构在1619年6月举行了首次会议。它的创立标志着殖民地从一个商业据点过渡到一个政府管辖范围内永久居所的转折点。然而这块殖民地还需要好多年以后才能实现用“政治”考虑替代商业利益。

到1623年，据估计弗吉尼亚公司有大约1 000位成员，参加会议的股东大约有200位。从公司购买的一股股份代表了弗吉尼亚公司的一份所有权，以及位于弗吉尼亚的100英亩土地。虽然公司的股票在伦敦进行了持续交易，但是其价值却显著下跌了，因为预期中的财富效应并没有出现。埃德温·桑迪斯（Edwin Sandys）爵士在17世纪20年代获得了弗吉尼亚公司的控制权。为了鼓励创收，公司开始向所有给弗吉尼亚输送一名及以上殖民者的人授予土地所有权。吸引新定居者的需要明明白白地显示在这一阶段的人口数字上面。从1606年到1625年，超过5 000名殖民者航行到美洲。在1625年，却仅有大约2 600名殖民者生活在弗吉尼亚，这说明人口的损耗率很高，亟须定居者的更新换代。

从大约400年后今天的角度来看，弗吉尼亚公司的殖民活动很明显是一次巨大的成功。然而，从公司参与者的视角来看，这次冒险的成果就大为逊色了。到弗吉尼亚公司放弃其执照的时候，公司的股东几乎损失了他们的绝大多数投资。那些损失再也没能弥补回来，但是一名弗吉尼亚公司的股东如果进行了移民，为别人的旅途支付费用，并坚持不放弃其土地所有权，那么就会获利丰厚。公司本身就不会那么幸运了，这是由其股票募集的亏空以及

高昂的运营成本所导致的。

马萨诸塞

有家普利茅斯公司进行了另外一场探险活动。人们并不清楚它是不是1591年前后在英国普利茅斯地区挖掘沟渠并打造市政水务系统的同一家普利茅斯公司。[①] 这家探险公司的执照由瑞利·吉尔伯特（Raleigh Gilbert）、威廉·帕克（William Parker）、托马斯·汉姆罕（Thomas Hamhan）和乔治·波帕姆（George Popham）持有。普利茅斯公司的伦敦赞助者包括大约70位投资者（也就是前文提到的“冒险家”），他们中的大多数都是商人。普利茅斯公司在1606年的第一个定居点位于肯纳贝克河（Kennebec）地区，在那里他们并没有找到大量的黄金和白银，因此不算一次成功的尝试。这块殖民地很快就被废弃了，但是公司还在继续其探险的努力。在1620年，普利茅斯公司获得了新英格兰地区（New England）的专享权。这致使移民者资源高度缺乏，为此目的，公司招募了清教徒（Pilgrims）。每一个超过16岁的清教徒移民被授予价值10英镑的一股普利茅斯公司的股份。拥有价值10英镑的金钱或者工具的清教徒会被授予双倍的股份。“所有这些股份纳入普利茅斯公司的普通股范畴。”[②]

清教徒们拒绝了让他们和出资的冒险家就利润进行对半分成的提议。给普利茅斯公司提供资金的英国商人要求清教徒同意，他们在到达美洲之后的头七年内不会从事个人贸易活动，所有的货物会被放置在公共的仓库里。到第七年末，资产会按比例在所有股东之间分配，这些股东包括清教徒，也包括提供资金的冒险家们。“清教徒们后来没有遵守这个协议，因为‘普通股’妨碍了创新和工业活动。”[③] 这一共产主义的早期努力并不比以后拥有这样公共体系的社会实验更加成功。

普利茅斯公司拥有大约70位冒险家，他们的出资额大约为1 500英镑。公司也碰到了有人无法足额支付股款的问题，计划中有一组商人会提供

---

① 参见Harry Kelsey：*Sir Francis Drake：The Queen's Pirate*，第230页。

② 参见Witt Bowden：*The Industrial History of the United States*，第42页。

③ 同上，第43页。

100 000英镑的出资，但并没有兑现。在1627年，冒险家们同意以1 800英镑的总价卖掉他们的投资，再加上偿还大约600英镑的殖民地欠款。普利茅斯殖民地的定居者是伦敦冒险家股份的购买者。在普利茅斯公司中损失金钱的冒险家们仅仅收回了他们大约三分之一的投资额。清教徒在买断公司后债务负担十分沉重。为了给普利茅斯殖民地募集资金，他们和伦敦的金主达成了协议，借取了一笔大额贷款。额外的贷款需要支付高达50%的利率。普利茅斯公司最后被迫清算，但是在此之前它曾向投机者赠予了大量的土地。这些赠予常常充满了争议，并导致了为时多年的诉讼。

一些股份公司还尝试建立了其他殖民地。多尔切斯特（Dorchester）公司在安妮角（Cape Ann）建立了定居点。这一尝试在1626年失败了，公司被迫清算。在另外一次尝试中，新英格兰公司的冒险家获得了王室执照，最终导致其与马萨诸塞海湾公司（Massachusetts Bay Company）的合并。后者由新英格兰委员会批准成立，公司由弗迪南多·乔戈斯（Ferdinando Gorges）爵士领导。马萨诸塞海湾公司建立了马萨诸塞海湾殖民地。公司通过向公众探险者出售土地和普通股来募集资金。投资者获得土地分配，而不是从公司获取货币化的投资回报。

纽约

荷兰的西印度公司在1621年获得执照，第一批荷兰定居者在两年后到达曼哈顿（Manhattan）。[①] 如今著名的那桩以价值24美元的串珠和货物交换了曼哈顿地区的交易，仍然引发争论，人们不断探讨这笔交易对荷兰来说，所付对价的现值是否真的划算。还有其他一些争论，比如彼得·米纽伊特（Peter Minuit）在提出购买动议时，印第安人是否真正拥有曼哈顿岛的所有权。“虽然这笔交易经常被描述为‘千古一偷’，但印第安人也许才是应该窃笑的人。后来发现，他们是在长岛（Long Island）上生活的，甚至可能对曼哈顿地区并不拥有任何所有权。”[②] 荷兰在新尼德兰（New Netherland）的殖民地主要

① 参见 Edward Robb Ellis: *The Epic of New York City*, 第24－25页。

② 参见 Kyle Pope: “Under the Buttonwood Tree”, *Wall Street Journal*, 1999年1月11日，第R43页。

从事毛皮贸易，这种贸易同时也是西印度公司的收入来源。这块殖民地的贸易受到严格监管。新阿姆斯特丹（New Amsterdam）后来在1664年成为纽约，是北大西洋商业港口重镇。荷兰定居者还给美洲建设了它最负盛名的金融标志——华尔街。大约1653年，荷兰定居者在曼哈顿低地搭建了一道12英尺高的木质防御栅栏，以便保护自己免受英国人、印第安人和其他不速之客的攻击。[1] 1685年，华尔街就沿着荷兰栅栏的原址遗迹修建了起来。

卡罗来纳

在美洲殖民地扮演重要角色的另外一组人群是“大领主”。他们被授予专享权利，可以尽情探索广袤的美洲土地。他们通常通过合伙制方式运营其殖民地。在1629年，查理一世（Charles I）向他的首席检察官罗伯特·希斯（Robert Heath）爵士授予了卡罗来纳的专享权，这块地方有时候被称做新卡罗来纳。罗伯特爵士和他的继承人们在北纬21度到36度的广阔土地上成为“绝对的大领主”。[2] 国王可以获得那里所产出的黄金和白银中的五分之一，以及所有商品贸易利润的一定比例。在1663年和1665年，查理二世国王将之前授予希斯的卡罗来纳疆域内的特许权又重新授予了新的大领主。这些新的被授权人包括阿尔伯马尔（Albemarle）公爵[3]，威廉·伯克利（William Berkeley）爵士，以及克拉伦登（Clarendon）伯爵。在获得授权后，新的大领主们组成了一家股份公司，以便在运输殖民者的过程中进行抽成，并承担他们的花销。

后来在卡罗来纳这些授权的权威性一直都不清不楚，因为之前权利是授予罗伯特·希斯的。对卡罗来纳的第二次授权是特拉华（Delaware）公司所使用的授权当中不太典型的一份。大领主得到授权，可以指派哪些港口能够用于商业贸易。他们可以招兵买马，以及为与海盗和野蛮人的战争支付军费。那里的人们拥有宗教自由。为了刺激发展，大领主们为每一个到达卡罗来纳

---

① 华尔街的墙体完工于1653年。早先在1644年还构筑了一道防线以抵御印第安人。1653年修建的这道更加坚固的防御工事是为了抵御英国人。参见 Edmund C. Stedman：*The New York Stock Exchange*，第20－21页。

② 参见 William L. Saunders：*The Colonial Records of North Carolina*，第1卷，第5－7页。

③ 参见 Ashe：*History of North Carolina*，第1卷，第52页。

的殖民者划拨了100英亩土地。签约的仆人根据其服务表现能够获得10英亩土地。殖民者如果带来可以参军的男性仆人，就还可以获得额外的50英亩土地。女性仆人则只值30英亩土地。

在1674年，卡罗来纳的大领主抱怨说为殖民地提供融资导致大额债权，一直都没有得到偿还。有趣的是，大领主的业务观念是从作为领主的身份中获取利润，而不是充当在殖民地做买卖的商人。结果，他们熟练地诱使殖民者为他们在美洲的庄园工作。签约仆人则受到服务期满可获土地的承诺鼓舞而工作，他们还可得到两套衣服和一套工具。大领主向殖民者许下承诺，他们可获得肥沃的土地，良好的收成，野生的猎物，宗教信仰的自由，以及还会通过选举组成一个立法机构，并有固定的税率。

宾夕法尼亚

查理二世国王将宾夕法尼亚的专享权授予威廉·佩恩（William Penn）。最初，那里作为封地，充当了教友会信徒的避难场所。威廉·佩恩向约600名投资者出售股份，并将土地卖给移民，加起来有75万英亩。殖民地并不总能成为他们主人的利润中心。虽然宾夕法尼亚成为殖民地的金融中心，但佩恩最终却因为负债过多而锒铛入狱。

殖民者们希望拥有美洲的几乎全部所有权，并将那里作为一项事业来经营。一份英国的文件描绘了1675年殖民地的所有权状况：

陛下的美洲庄园报告

陛下在位于美洲的境外庄园由领主、公司或者陛下亲自委任的长官来治理。

由领主来治理的庄园包括：

纽约属于殿下。

新泽西（New Jersey）属于乔治·卡特赖特（George Cartwright）爵士及其他人。

马里兰（Maryland）属于巴尔的摩勋爵（Lord Baltimore）。

卡罗来纳再加上卢卡伊（Lucaii）和巴哈马群岛（Bahama Islands）属于

阿尔伯马尔（Albemarle）公爵，沙夫茨伯里（Shaftesbury）伯爵以及其他领主和绅士。

在新英格兰疆域内的公司拥有：
罗德（Rhode）岛和普罗维登斯农场（Providence Plantations）的殖民地。
康涅狄格殖民地（Conecticut）。
新普利茅斯殖民地。
马萨诸塞海湾殖民地，当前还包括缅因（Maine）和新汉普郡（New Hampshire）疆域，以及其他的小型殖民地，由乔戈斯（Gorges）先生首先拥有，随后又由梅森（Mason）先生联合拥有。

由英国本土公司治理的庄园包括：
鲁珀特王子港（Prince Rupert's Land）土地和哈德森湾的殖民地及工厂。
贝尔穆多（Bermudos），也称夏岛（Summer Islands）。

陛下代表团治理的庄园包括：
弗吉尼亚和阿可麦克疆域（Accomack）……[①]

从中可以看出，弗吉尼亚公司到这时已经丧失了其执照。然而，最初它也拥有一份公司执照，并据此运营。

第3节 殖民地商业活动

贸易监管

殖民地被英国及其商人看做是可供自己剥削的财富源泉。这意味着殖民地的商业活动会受到严格监管，以便保证所有的财富回到英国。比如，王族为英国船只留存了美洲最大和最高的树木。“砍倒树木用做家用的行为受到严

① 参见Saunders：*Colonial Records of North Carolina*，第1卷，第224－225页。

格监管。"[1] 同等重要的是，要确保殖民地不与英国商人竞争，因此，1630 年的规定要求美洲殖民地不得制作羊毛、亚麻或棉质布料。而且，只有英国商人拥有的庄园获准出口产品。《玉米法案》使英国关闭了港口，不得进口殖民地的谷物和肉类，对鲸鱼油还施加了沉重的关税。1699 年的《羊毛法案》禁止美洲殖民地出口羊毛。

《航海法案》是王室的另一项努力，以确保殖民地贸易是通过英国进行的。这些法案在 1650 年开始首次对美洲殖民地实施。它们要求欧洲的工业制造品在运往殖民地之前先进口到英国。相应地，产自殖民地的某些"名单制"内的商品只能被运往英国或者其他英属港口。名单内的商品其中包括船只的桅杆，以及烟草。《航海法案》想要确保殖民地和英国之间的航运由英国人完成，底线是最少也得保证是殖民地人。不在名单内的商品可以直接出口到其他国家，只要它们是由英国船只或者殖民地所制造的船只来运送的就可以。不在名单内的商品其中包括谷物、木材、食盐、鱼和朗姆酒。食糖在 1731 年成为不在名单中的商品。

国会在 1663 年想要扩大《航海法案》的范畴，使之覆盖殖民地出口的几乎所有商品。1663 年的《主食法案》（*Staple Act*）和 1673 年的《庄园法案》（*Plantation Act*）也有同样的目的。正如一份陛下的庄园报告中提到的那样，受到国会几项法案的约束，殖民地贸易只能与英国开展，贸易商品包括食糖、烟草、棉花—羊毛、靛蓝染料、生姜，以及"棺材"。[2] 同样麻烦的是，英国努力限制殖民地之间进行贸易。英国商人希望由自己开展这些贸易。为了实现这一目标，从一个殖民地海运到另一个殖民地的烟草被施加一磅一便士的税收。卡罗来纳的大领主想要限制南方殖民地之间的贸易，以防止它们获得独立性。殖民地还以其他方式遭到剥削。殖民者来到美洲会得到土地，但是每年还需要支付一笔费用，充做"免役税租"，或者向王族或大领主表示的"敬意"。

---

① 参见 John Keane：*Tom Paine：A Political Life*，第 267 页。

② 参见 Saunders：*Colonial Records of North Carolina*，第 1 卷，第 496－504 页。

殖民地不会逆来顺受

殖民地向英国出口货物时面临着额外的关税。当然，殖民者很快就学会了如何避税，以及如何逃避《航海法案》。如今我们得知，卡罗来纳大领主派遣了罗伯特·霍顿（Robert Holden）到殖民地收取欠租欠款，这时他发现了其中的诀窍。霍顿有一次来到波士顿，发现 6 名控制着卡罗来纳烟草贸易的生意人正在逃税。烟草被冠以鱼的名义运往英国以外的国家销售，因为鱼是殖民地可以合法出售给欧洲大陆的商品。这种走私活动的基础是美洲工厂具备了修造本地船只的能力。刚开始，美洲造船业只是想建造一些捕鱼船只，而后来造出的货运航船则很快就可以在殖民地和欧洲大陆之间往返。在欧洲大陆那里，美洲的货物十分走俏。美洲的殖民者还以另外的方式和英国商人竞争。殖民地会发放奖金来鼓励本地化的亚麻和其他布料的生产，以便不再依赖于英国的布料，因为这些货物昂贵且难以获取。各个殖民地协调一致地从各种各样的欧洲行业公会中吸引人才移民到美洲。举个例子，当时到美洲的一艘船只上的乘客就拥有多种技能。116 名乘客中包括一名屠夫，一名木匠，一名裁缝，一名石匠，一名造犁工，一名锯木匠，一名外科手术大夫，一名水手，两名亚麻编织工，一名工匠，还有其他劳动力。这些人为打造美洲的独立经济奠定了基础。

来自殖民地的竞争威胁，殖民地成长的缓慢性，高昂的维护成本，以及人们对《航海法案》的规避，使得英国商人很难在对美洲的投资方面获得利润。而且，商人发现他们正在与一种新型的企业开展竞争，这些企业来自“王室”殖民地，接受王权的直接管理。股份公司的损失、再加上管理和控制殖民地贸易的难度越来越大，很快导致人们努力将所有殖民地变为王室殖民地。这样，殖民地就会直接在英国政府的控制下运营，而与私人商业企业无关。弗吉尼亚公司的清算完成于 1625 年，当时法院向其颁布了质询令状，并收回了其执照。接着弗吉尼亚变为王室殖民地，而不再属于一个股份公司了。弗吉尼亚公司没能继续取得政府欢心，是因为人们批评它在募集资本的时候采取抽奖的方式。更严重的问题在于，弗吉尼亚公司努力想阻止西班牙人使

用美洲烟草来支付英国货款。接着西班牙人曝光了一些信息，让埃德温·桑迪斯（Edwin Sandys）爵士蒙羞，而他正是弗吉尼亚公司在这一事务方面的代表。桑迪斯遭到逮捕。这导致烟草贸易方面绵延不绝的争论。最后国王吊销了公司的执照。弗吉尼亚公司向下议院（House of Commons）的申诉并不成功。所有位于弗吉尼亚的无主土地都被归还给了王室。

1680 年之后，在英国政府获取殖民地控制权的不懈努力下，其他的王室执照也被收回或者吊销了。对《航海法案》的广泛规避行为致使王室展开行动，人们达成了共识，认为殖民地已经成为各种非法行为的温床。英国政府还发现了若干耸人听闻的事件，比如殖民地秘书“在卡罗来纳友好接待了一些海盗”[①]，他本人被控就是一个臭名昭著的海盗同伙。纽约是另一个海盗窝点。罗伯特·利文斯顿（Robert Livingston）和基德（Kidd）船长的关系特别密切，伦敦的贸易委员会（Board of Trade in London）就纽约长官对罪犯的友好态度提出了严正关切。更糟的是，股份公司和领主属下的殖民地“鼓励羊毛和其他适于英国生产的货物在本地生产”，而不是制造其他适宜在殖民地生产且不会与英国商品竞争的产品。[②]

在 1686 年，质询令状相继发给了康涅狄格、罗德岛、特拉华，以及巴尔的摩勋爵的马里兰。卡罗来纳的大领主为了不把其资产交还王室而花费了大量的努力。沙夫茨伯里（Shaftesbury）伯爵在 1686 年向其下属柯文（Craven）勋爵痛苦地抱怨说，如果王室颁布质询令状收回其执照，那么他们将永远也无法收回投资了。虽然就他们的管理问题产生了很多抱怨，但据说卡罗来纳还是基本处于一种无政府状态，大领主拒绝交还其执照，除非他们能够获得一笔“合理的”补偿。[③] 为了回应关于他们管理问题的批评声音，大领主们指出，他们花费了大量金钱建设自己在卡罗来纳的获赐领地，那些殖民地通过关税的方式给王室带来了可观的收入，每年还向英国出口了大量的稻米以及 50 000 张鹿皮。

---

① 参见 Saunders：*Colonial Records of North Carolina*，第 475 页、第 535 – 537 页。

② 同上，第 536 – 537 页。

③ 参见 Saunders：*Colonial Records of North Carolina*，第 2 卷，第 195 页。

王室无法向卡罗来纳领主们强制发放质询令状，因为他们拥有贵族头衔。实际上，领主们十分强势，他们甚至开始与王室殖民地竞争出售土地。领主们出售卡罗来纳土地的价格为每1 000英亩土地收取20先令，以及每100英亩土地收取12便士的免役税。这是女王陛下所属殖民地出售价格的20%，免役税也仅仅相当于一半。另一件追求独立性的事情是，卡罗来纳大领主拒绝将执照抵押给王室来获得资金，虽然他们想要充实军备，以保护卡罗来纳免受印第安人的攻击。然而，在几次印第安人袭击后南卡罗来纳被英国政府军光复，最终使得大领主不得不寻求王室的庇护。1718年南卡罗来纳的一次暴动让免役税和其他税种的收取中断，这凸显了大领主统治下殖民地的各种问题，显示了伦敦管理一块遥远的殖民地所面临的巨大困难。

1728年大领主将其对卡罗来纳的剩余权益售回给王室。当时，博福特（Beaufort）公爵和柯文勋爵持有公司的8股股权。每股股权售价2 000英镑。王室还给领主补偿了一笔额外的金钱，以充做尚未收缴的免役税金，据说这些相当于他们治下领地所拖欠免役税的八分之七。曾经一度，大领主声称拖欠免役税金额高达15 000英镑。与此同时，殖民者和王室在经济上的不同考量也导致了摩擦，甚至是暴力活动。在卡罗来纳反抗有关政策的卡里（Cary）叛变致使政府不得不从弗吉尼亚调集军队进行镇压。另外一些因素也在激发着独立运动。卡罗来纳地方法令规定，当地法院移交给伦敦枢密院（Privy Council）裁决的司法案件涉及金额应当超过500英镑。这笔数目非常庞大，从而有效地使卡罗来纳法庭独立于伦敦。这个限额也意味着伦敦债权人将不得不直面殖民地法庭心血来潮的判决，法庭自然是同情当地债务人的。同样让英国商人关注的是，卡罗来纳货币贬值了大约30%，致使债权人损失了同等比例，后来据说损失规模还要更大。

王室殖民地和贸易委员会

虽然英国政府采取了很多直接控制手段，但是其对殖民地的管理也十分困难。至少从1600年开始，枢密院就为国王处理贸易事务。在1621年，枢密院成立了一个贸易和庄园委员会，来监管海外贸易和跨境业务。根据詹姆

斯(James)国王的指示，这个委员会负责寻找“王国内贸易量下滑和财富不足的真实原因，并就消除这些不利因素提出咨询建议”。[①] 查理一世后来任命了劳德(Laud)大主教负责管理殖民地事务，但是他也没具体做成什么事情。在1623年，弗吉尼亚公司创设了一个委员会来调查弗吉尼亚的管理问题，这导致两年后公司收到了质询令状。在奥利弗·克伦威尔(Oliver Cromwell)就职之后，国会提名沃威克(Warwick)伯爵充任美洲所有岛屿和庄园的总长官(Governor - in - Chief)和至高无上大领主(Lord High Admiral)。然而，对殖民地的管理仍然不太稳定，并且缺乏实效。出于补救的目的，伦敦成立了两个委员会。商业委员会负责监管美洲的庄园。第二个委员会的权力是监督商业协议，并助推贸易发展。到1677年，委员会也会考虑殖民地的宗教事务和生活条件。这些努力同样都被证明是无效的。

王室在1696年创设了“贸易和庄园领主管理专员会”(Lords Commissioners of Trade and Plantations)这一实体，负责监督殖民地的商业活动。通常人们称其为“贸易委员会”(Board of Trade)，这个拥有16名成员的委员会负责管理大不列颠以及殖民地的贸易。贸易委员会实施了英国政府对美洲殖民地的大部分管理和治理活动。贸易委员会的其中一个成员是哲学家约翰·洛克(John Locke)。他是卡罗来纳宪章之父。贸易委员会监督美洲的法院，同时提名和监督殖民地管理长官。它按照英国的利益，促进了殖民地的商业活动。贸易委员会特别关注那些影响美洲定居点商业价值的事务。

委员会最初一个举措是下令调查新英格兰的森林状况，以作为海军补给之用。它还向殖民地长官提出额外要求，希望他们提供自己庄园的账目。[②] 18世纪20年代的一份报告可以作为贸易委员会关注重点的例子，该报告提到，北卡罗来纳几乎没有什么港口，多数贸易活动是经由小型单桅纵帆船的运输与新英格兰开展的。北卡罗来纳被视做海盗和逃废债务者的窝点。相反地，南卡罗来纳据信对伦敦商人更为有利，因为其居民高度依赖伦敦以获得几乎

① 参见 Department of Trade and Industry: *Shoes and Ships and Sealing Wax: An Illustrated History of the Board of Trade*, 1786 - 1986，第1页。

② 参见 Saunders: *Colonial Records of North Carolina*，第1卷，第224页。

所有的工业制造商品。南卡罗来纳居民每年购买商品的价值超过20 000英镑，并向英国商人支付稻米和海军补给品作为对价。

贸易委员会很快意识到《航海法案》下的非法贸易是难以禁止的。比如，苏格兰船只被排除在1660年的《航海法案》之外，这意味着苏格兰船只不能用于运输殖民地的货物。根据一部当地法规，苏格兰人创立了一家有权在美洲开展贸易的公司，很快苏格兰人在没有支付英国关税的情况下，就获得了宾夕法尼亚运来的烟草。贸易委员会还获悉《航海法案》引发了欧洲市场的损失。特别是，葡萄牙的稻米贸易就遭受了损失，因为将殖民地稻米运往英国，再重新出口到葡萄牙的花费过大，致使殖民地稻米的成本高于其他地区的竞争品。不过，英国还是继续努力控制殖民地贸易，使之经由英国完成。

经济扩张

殖民地经济快速扩张。新英格兰的殖民人口既从事贸易，又从事农业生产。新英格兰的殖民者种植玉米作为主要作物，经常用其来交换河狸的毛皮。捕鱼业是新英格兰的另外一个重要产业。到1750年，马萨诸塞产出的鲸鱼和鳕鱼的价值每年高达250 000英镑。15年后，新英格兰捕鱼业用到的船只载货量达到45 000吨，还吸纳了超过3 000人从事这一行业。捕鱼业对经济的重要性可以通过下面这个例子得以显示：1682年的一部法规禁止向渔民提供贷款，因为如果他们因欠债而被投入监狱，那么就会耽误船只的航行。

捕鱼业持续刺激了新英格兰的船只修造产业。在1696年到1713年间，马萨诸塞修造了超过1 000艘航船。1700年之前波士顿投资的一种普遍形式就是持有船只的股份。这种融资形式的必要性在于，在殖民地发展早期阶段，人们并不总能利用保险产品来保护船东免受海上风险的侵扰。因此，他们通过出售其船只股份的方式来保护自己，这样能够实现风险分散。另一种降低风险的方法是分散运货，也就是同时将货物交给几艘船只来运输。如果其中某一艘船只损毁，只损失一小部分货物，这样做可以避免遭受灭顶之灾。

1739年的时候纽约运营着一些武装民船。人们一种早期投资方式就是向这种合法的海盗船提供资金。在1744年，一个名叫克里斯托弗·班克

（Christoper Bancker）的人花费了1 200英镑来资助武装民船。后来他将自己在武装民船的股份出售给了其他商人和船长。在18世纪50年代中期，有一家期货市场供人从事武装民船股份的投机交易。劫掠成果丰硕的武装民船可以向其他人提供信贷。当然，这些早期的银行家们会收取贷款利息。随着殖民地经济的发展，它们也奉行了很多其他的欧洲金融观念。在1661年，马萨诸塞采用了8%的法定最高利率，以避免高利贷行为。1669年，卡罗来纳禁止了一位冒险家囤积居奇的行为，他购买商品，并想要“以不合理的价格向居民零售”。[①] 对他处以的罚金是10 000磅的烟草。如果一个人用收取佣金的方式出售商品，他就被看做是囤积居奇者，而商店则不受这种禁令的限制。对价格的控制措施不是特别的成功。在卡罗来纳，一部对朗姆酒施加最高价格限制的法律到了1673年就不得不被撤销，因为它让朗姆酒的贸易商再也不敢到卡罗来纳开展交易。那些除了朗姆酒之外还携带了其他必需商品前来做生意的贸易商们，一旦得不到其酒类产品的高额利润，那么他们压根儿就什么都不再会出售。

南方殖民地的经济在很大程度上依赖于烟草。在16世纪90年代，一磅烟草在伦敦价值125英镑。自从1614年前后弗吉尼亚开始就烟草进行第一次出口，这个价格就开始下降。5年后，美洲殖民地出口了20 000磅的这类商品。《航海法案》要求来自美洲殖民地的烟草在进行后续出口时首先要运到英国。作为回报，美国殖民地被赋予英国市场的垄断权。英国过度依赖那些进口烟草的状况很快导致一些人想要努力限制其消费。烟草被宣布是一种“有害的作物”。[②] 然而，在英国禁止烟草消费的努力还是被迫停止了，因为人们担心弗吉尼亚殖民地的存续能力高度依赖于烟草产业。

在1627年，50磅烟草出口到了英国。烟草种植者迅速使市场达到饱和，价格在1665年跌到了生产成本之下。虽然烟草的价格在1667年跌到了每磅0.5便士，但是过度生产的状况仍在持续。弗吉尼亚想要限制烟草生产，从而维持较高的价格水平，于是要求种植者居住在永久的房屋当中，这样当他们

---

① 参见Saunders：*Colonial Records of North Carolina*，第1卷，第185页。

② 参见George Chalmers：*An Introduction to the History of the Revolt of the American Colonies*，第12页。

的田地肥力耗竭时，也无法轻易地改变种植地点。马里兰和弗吉尼亚同意就限制烟草种植的事务采取一致行动。马里兰在1666年通过了一项法令来实施这种安排。考虑到马里兰对这种作物的依赖，该法令强调说“无论什么人都享有随心所欲地在任何时间种植任意数量烟草的无限自由，这种状况在很多年里都使市场陷入饱和”。[①] 在这一法令下，烟草生产受到了一年的限制，但是该法令的实施后来被印第安人的入侵所打断。

马里兰和弗吉尼亚殖民地无法就长期的烟草种植规模控制措施达成一致。到1679年，北卡罗来纳的农民加入了烟草种植的行列。北卡罗来纳的烟草经由弗吉尼亚运往新英格兰，并从那里走私到其他国家，以规避关税和《航海法案》。弗吉尼亚就这一对其主要产业的威胁进行了反击，宣布禁止北卡罗来纳的烟草商船借道其边境。直到贸易委员会1729年将相关法律废止之前，这一禁令都一直有效。弗吉尼亚采取这种行动表面上的理由是它认为北卡罗来纳的烟草使用废弃物包裹，对环境有害。实际上，弗吉尼亚人只是想要维护自己的利益，他们在这件事情上非常冷酷无情，比如，我们可以从弗吉尼亚一位副职官员向伦敦贸易委员会寄出的一封信件中看出这一点。这位副职官员想要让贸易委员会相信继续对北卡罗来纳烟草实施禁令的必要性，这里他还援引了伦敦对竞争问题的自身利益考虑。他提到，北卡罗来纳如果不再从事烟草种植，那么他们能够生产的商品与伦敦商人基本没有什么竞争关系。北卡罗来纳还有其他商品可供贸易。然而，如果弗吉尼亚的烟草价格下跌，该殖民地将会从事自身工业生产，并可能威胁到伦敦的商人。

卡罗来纳人也没有表现得更好，他们也有一套恶劣的计划来保障自身利益，而损害他人。1696年通过的一份法令旨在鼓励移民，其方式是承诺在移民到达卡罗来纳后5年内，都暂停就移民的外国债务对其采取任何行动。马里兰很快就向伦敦方面抱怨说，债务人们正在离开其境内，并前往卡罗来纳寻求该法令下的庇护。卡罗来纳还毫不迟疑地在1715年通过了另外一部法令，要求外国律师在对卡罗来纳的债务采取行动之前必须邮寄一大笔保证金。

---

① 参见Saunders：*Colonial Records of North Carolina*，第1卷，第117页。

这保证了本地的律师有业务可做。

烟草的出口持续增加。到18世纪初，美洲殖民地向英国出口了超过1 500万磅烟草，但很快，烟草庄园的债务问题就变得越来越严重，因为价格在持续下跌。一本名为《弗吉尼亚烟草种植者案例》的小册子就列举了庄园主们面临的其他问题。这包括英国对烟草征收的超额关税，以及将烟草运向市场的高额成本。另一个问题是当土地进行重复种植时，肥力和生产力都不断下降，直至耗竭。

奴隶和金融

南方庄园需要越来越多的劳动力，但是其没有资本基础，甚至连支付给雇工的货币也没有。替代解决方案并不完美，但是因为是可行的，所以就被采用了。殖民地很快引入了大量的签约仆人，他们实际上处于“半奴隶”的状态。[①] 正如本杰明·富兰克林（Benjamin Franklin）在1759年提到的那样，南方诸殖民地的大多数劳动力都是由来自欧洲的签约仆人充当的。大约有一半到三分之二的移民是签约仆人，包括大量的英国和爱尔兰罪犯，苏格兰的囚徒和无业游民。贸易委员会将这个过程描述为“一种进步，其反映了殖民地对坏人的改造”，但是富兰克林认为这事十分荒唐可笑，特别是后来还发生过儿童被重罪犯移民谋杀的案件。[②] 事实上，从英国送往美洲的犯人数以千计。

到1775年，马里兰容纳了大约10 000名签约仆人和罪犯，相当于那块殖民地人口的三分之一。大量被绑架的儿童和被宣判有罪的人被送往美洲充当劳动力。殖民者也会使用印第安奴隶在自己的农场里工作。很快就轮到黑人奴隶了，他们自1619年被首次带到殖民地。最初他们的数量仅有缓慢增长。在1683年，有16 000名签约的白人仆人在弗吉尼亚工作，远超弗吉尼亚3 000名黑奴的数量。然而，黑奴很快成为所需的劳动力中更受欢迎的选择。

---

① 参见Jernegan：*American Colonies*，第362页。

② 参见Kevin J. Hayes：“The Board of Trade's ‘Cruel Sarcasm’：A Neglected Franklin Source”，*Early American Literature*，1993年春季，第17页。

在1672年，王室非洲公司（Royal African Company）被赋予从非洲向西班牙殖民地运送奴隶的垄断权。其成员之一包括英国哲学家约翰·洛克（John Locke）。这似乎标志着大规模向新大陆运送奴隶的趋势开始。在1708年，王室非洲公司在弗吉尼亚以每个奴隶20～30英镑的价格出售奴隶。在1713年，英国和西班牙签订合约，获得向西班牙殖民地提供奴隶的权利。这一公司的股权由西班牙国王、英国安妮女王（Queen Anne）及其追随者持有。到1740年弗吉尼亚奴隶的数量达到了60 000名，比10年前的数字翻了一番。到1756年，超过120 000名奴隶在南方殖民地做苦工。在那个时候，白人人口仅仅比这个数字多50 000人。奴隶的数量快速增长着。到独立战争爆发时，殖民地的奴隶数量大约有50万人。然而，这个数字在很大程度上低估了奴隶贸易的规模。据估计，在18世纪有600万名奴隶出口自非洲。很多人在短时间内就死去了，但是幸存者很快成为南方经济不可分割的一部分，因为那里的庄园需要大量的劳动力。

交换的方法

将货物船运到英国对殖民者来说仍然是个困扰。商人或庄园主的一个方法是把货物交运给随船的人，可能是船东或者是长官指定的代表。这个承运人在货物到岸后会将其卖掉。在其他案例中，庄园主还可能会和相应的英国商人直接进行贸易。这个英国商人会在收到货物后自行处置。殖民地的庄园主承担了运输的风险。这种交运活动的佣金费率通常是2.5%。庄园主也通过代理人出售烟草，但通常价格很低。其佣金费用常常达到烟草销售总价的10%；还要加上保险、运费以及进口关税。运往英国的烟草通常不使用现金支付。相反，商人或者“代理人”会替美洲庄园主卖掉烟草，接着选择产成品从伦敦运回庄园，以充做货款。伦敦商人可以决定从庄园主手里收购烟草的价格。这样，伦敦商人会从支付给庄园主的烟草价款和实际的市场价格之间的差价中获取利润。另外一块利润的来源是替庄园主购买的商品价格加成。

乔治·华盛顿（George Washington）自学了汇票、手写收条和保证金的用法，但他也在通过伦敦代理人来交换烟草和英国商品的做法中深深受到伤害。

他的代理人伦敦罗伯特·卡里公司（Robert Cary & Co.）常常选择质量低劣的商品，又将这些货物以非常高昂的价格卖给华盛顿，使其陷入负债。正如华盛顿说的那样，他收到的商品“质次价高，他们倒是十分擅长这个”。[1] 代理人从与华盛顿的交易中来回赚了两次钱，“先是卖掉他的烟草，接着作为其购买代理人再花掉这笔货款——两次交易都很不讲究诚信。”[2] 代理人会就其客户的任何赤字收取高额利息，而赤字的情况又特别普遍。为了逃离这个恶性循环的怪圈，华盛顿不再种植烟草，转而开始种植小麦和玉米。小麦和玉米可以用来交换美洲的商品，使他更不容易受到烟草价格的大幅波动和其伦敦代理人专横行为的负面影响。

烟草仍然是殖民地的首要出口货物，但是也有很多其他货物被运往英国。美洲首个女性企业家伊丽莎·卢卡斯·平克尼（Eliza Lucas Pinckney）将靛蓝染料引进南方殖民地。靛蓝染料很快成为重要的出口物资。航运是一个重要的产业，由约翰和罗伯特·默里（Murray）领导，在独立战争之前，他们比国内任何其他人拥有的船只都多。其他的殖民地商人包括约翰·汉考克（John Hancock）之父托马斯·汉考克（Thomas Hancock），还有艾伦·洛佩兹（Aaron Lopez）。贸易逐渐变得越来越正规。在1752年纽约百老街甚至成立了一个“交易所”以供商人交易货物。然而，费城才是殖民地的贸易中心。后来它的人口规模达到19 000人。进口也是殖民地商业的重要组成部分，它对英国的贸易失衡达到了非常严重的程度。

出口贸易

大量的英国商人专门从事向殖民地的出口活动。1699年，超过60位伦敦商人参与新英格兰的贸易。这项生意获利多多，不过风险也有些大。1700年，殖民地从英国进口的货物售价比伦敦售价贵150%到225%。在殖民地时期，货物交运会使用提货单，这一传统沿用至今。在1710年，从英国运往波士顿

---

① 参见 James Thomas Flexner：*George Washington：The Forge of Experience*（1732－1775），第281页。

② 同上。

的货物每吨收取运费3英镑。从殖民地运往英国的货物有时候会使用保险合同，但保费很高。美洲商人通常作为独家所有权人或者合伙人，有权在港口城市处理货物。英国商船运来的货物品类繁多，我们可以从殖民地时期的报纸广告中清楚地看到这一点。其中一份较小的广告清单中包括如下货物：

> 上好的和中等质量的细平布，花色繁多的粗呢衣料、克尔赛薄绒呢（Kersey），6－4尺寸和7－4尺寸的玫瑰花毯子，粗亚麻布和奥茨伯格布（Oznaburgs），爱尔兰及俄罗斯的被单料子，爱尔兰亚麻布和荷兰麻布，长款的上等细棉布，手枪擦拭布，高强度菱形花格棉麻织物，卡梅布里克布（Cambricks）和卡里克斯布（Callicoes），蓝白条格亚麻布和棉布，苏格兰手帕，洛梅尔斯布（Romalls），丝质头巾，班达诺斯布（Bandannoes），波斯绸（Taffaties），上好品类的绶带，缝纫丝线，纽扣和特里夫线（Twift），苏格兰棉线，一码宽的填充物，伯拔兹料子（Bonbazeens）和萨丁料子（Sattins），黑色耐久毛呢，杜兰特料子（Durants），多萨特恩斯料子（Dorsetteens），仿驼毛呢，皱裥布，便帽，卡里末克斯布（Callimancoes），薄珠皮呢，围巾领结，巴塞罗那手帕，男式背带紧身裤，女士南版衣物，白天鹅绒，点状纹艾敏布（Ermin），科尔切斯特百茨布（Baize），斜纹里衬布，白色亚麻羊毛交织布，毛哔叽，粗硬布，棉质天鹅绒，黑色热那亚蒂托布（ditto），英国蒂托布（ditto），刀叉，马鞭，帽子，白色锡镴制器皿，红茶和海芬（Hyfon）茶，胡椒，肉桂，丁香，肉豆蔻，多尔切斯特啤酒，苏格兰鼻烟，窗户玻璃，束钢，上好的日本产（japan'd）8牌日钟。[①]

有种商品的销路不太好，最少在南方不太好卖，那就是英式假发帽。

美洲带给英国的好处

1715年前后一份给英国贸易委员会的报告声称，自美洲庄园运往英国的货物价值已经达到大约1百万英镑。英国每年有价值超过700 000英镑的货物

---

① 参见 *The New York Joural, or General Advertiser*，第1261号，1767年3月5日。

卖给了殖民地。大约三分之二的英国船只从事这一贸易活动，这一商业模式支撑了大约200 000人的生活。在1726年，一位名叫布雷登（Bladen）的先生向汤森德勋爵（Lord Townshend）呈报了一篇简短的文章，列举了殖民地对英国的好处。其中，布雷登提到，殖民地消费了六分之一的英国产羊毛制品，相当于这个数字两倍的亚麻和印花布，大量的丝绸、家具和小装饰品。从殖民地运来英国的烟草产品带来了大量收入，帮助抵消了英国对法国的贸易赤字。这种贸易提高了英国船运业的利润率，提升了其价值，殖民地还向海军提供木材，还有其他商品可用于抵消英国对俄罗斯的赤字。布雷登一针见血地指出，殖民地的利润回到了英国，对贸易的监管使得殖民地持续处于王权的控制之下。布雷登说，在美洲运营的殖民地只需被看做是“很多企业”。[1]

英国所采取的很多收入管理措施旨在确保殖民地对英国王室和商人来说是有利可图的。然而关税和贸易限制会制造摩擦，最终演变成一场革命。最初激起卡罗来纳人普遍愤怒的措施是英国宣布要向其运往其他殖民地的烟草收税。这一税收似乎只对英国商人有利。由于烟草是当时殖民地的主要货币和产品，因此这一税收品种是殖民地人最不想看到的。烟草税的实施过于严苛，很快激起了反抗，特别是1677年卡罗来纳海关收税员开始更严格地征收烟草税，并加大力度收缴未经英国就运往欧洲的货物的时候，情况就变得更糟。

卡罗来纳爆发的卡尔佩珀（Culpepper）叛乱是税收过于严苛的结果，殖民地人也有一点过于雄心勃勃。卡尔佩珀被发现从事烟草走私活动。他被抓时为了不受重罚，向大领主的代表霍顿先生缴纳了可观的保释金。伦敦的大领主后来总结说，卡尔佩珀在实施叛乱之外至少还侵占了3 000英镑。然而，这一事件导致卡罗来纳更换了更加独立的新政府，在殖民地间的烟草船运税降低了。虽然卡尔佩珀叛乱发生于美国独立战争之前大约100年，但却是将来事件的预演。1676年发生于弗吉尼亚的培根（Bacon）叛乱是关于美国政治和金融未来的另一次预警信号。这是一次反抗“富人”的行动。[2]

---

① 参见Saunders：*Colonial Records of North Carolina*，第2卷，第627－630页。

② 参见James：*Rise and Fall of the British Empire*，第35页。

奔向独立的其中一步是内部税种的开征。美国第一笔税收措施是马萨诸塞海湾殖民地在1634年执行的所得税。后来，大多数殖民地采取了某种形式的所得税。马萨诸塞于1649年实施了一种“能力”税，向劳动者和商人的利润征税。这些税收再加上其他收入措施奠定了独立政府的基础。随着殖民地经济的成熟，它们也变得更少依赖于伦敦，这个变化没有逃过英国的眼睛。早在1714年，贸易委员会就警告王室说，新英格兰已经可以在没有英国进口货物帮助的情况下存续下去了，种植烟草的殖民地很快也会如此的。英国仍然一如既往地努力限制殖民地的贸易活动，以便保护其自身的利益。比如，1715年，贸易委员会对殖民地的生产活动进行了阻挠，包括纽约的帆布生产和宾夕法尼亚的鞋子生产。

到1715年，美洲殖民者及其后裔的数量增至约400 000人。一个更有说服力的数字是，美洲殖民地的人口从1620年的4 000人增多到1760年的200万人。从1750年到1770年，殖民地人口翻了一番。即便如此，英国殖民政策仍然是基于自身经济和财务考虑而制定的，而并没有关注殖民者的福利。这是因为在18世纪整个英国的贸易活动中，与殖民地的贸易从十二分之一的占比提高到了大约三分之一的占比。[①] 威廉·皮特（William Pitt）在1766年曾经说过“大不列颠从与殖民地的贸易活动中每年获利两百万”。[②] 美洲贸易的卓越地位致使英国修改了其法规。逐渐地，英国国会开始想要更加积极地确保按照英国利益来开发殖民地。比如，国会在1732年通过立法，允许伦敦商人通过宣誓口供的方式，向法庭出示在殖民地收集的证据。这可以保证伦敦商人能够收回欠款。一年后，为了更进一步保护英国制造商，国会对所有殖民地进口的糖蜜收取高额税收。这部法案在很大程度上被忽视了，但是也为后来的美国独立战争的爆发增添了一个砝码。

国会在1750年通过了《钢铁法案》，想要鼓励殖民地向英国出口生铁，并阻止殖民地生产钢铁成品。接着在1764年又出台了一部《糖类法案》。同

---

① 参见Theodore Draper：*A Struggle for Power: The American Revolution*，第128页。

② 参见Reginald W. Jeffery：*The History of the Thirteen Colonies of North America*，1497 – 1763，第173页。

时，继续抑制殖民地开始生产羊毛和帽子，所有这些都激起了殖民地的憎恨。《印花法案》让情况变得更糟。这部法案要求法律合同和印刷的材料包括报纸都要附加印花。《印花法案》对商人显得特别苛刻，当美洲人民的情绪爆发后，这部法案被废除了。《印花法案》之后接着就是《汤森法案》（*Townshend Acts*），该法案以财政大臣查理斯·汤森（Charles Townshend）命名。这部法案规定对玻璃、纸张和其他物品收税，进一步引燃了美洲一直在集聚的怨恨情绪，并导致人们反抗。最终是《茶叶法案》，引爆了美国独立战争。这种星星之火让一个自愿的不断成长的民族燃烧起来，这个民族展现了和欧洲最强势的人群同样的战斗精神。然而和这种匹敌不配套的是，美洲并没有像样的金融体系来支撑这样一场斗争。

第4节　贸易和货币

美洲的货币

移民到达美洲的时候并不存在任何有效货币。早期定居者只能像哥伦布那样，在与印第安人的贸易中使用珠子和小装饰品，作为原始形式的货币。1996年考古发掘的詹姆斯敦的原始堡垒遗址显示“殖民地制造了不少天空蓝色的玻璃珠子，以便能和印第安人进行交易。‘约翰·史密斯（John Smith）通过交易这些珠子使自己摆脱了危险境地。’”。[①] 这样的珠子作为与印第安人的贸易中受欢迎的货币至少又存在了两百年。珠子的价值根据颜色的不同而不同。麦瑞威瑟·刘易斯（Meriwether Lewis）在1803年准备开始其著名的穿越整个国家的远行时注意到，蓝色的珠子“比同一厂家的白色珠子要有价值得多，可以满足货币的所有功能”。[②] 在殖民地，硬通货（即金条、银条或者

---

① 参见John Wilford：“Jamestown Fort，‘Birthplace’ of America in 1607，Is Found”，*New York Times*，1996年9月13日，第A1、A21页。

② 参见Stephen E. Ambrose：*Undaunted Courage：Meriwether Lewis，Thomas Jefferson，and the Opening of the American West*，第88页。

金币、银币）十分稀缺。根据王室执照授权，金银矿的开采权归属于弗吉尼亚和普利茅斯的定居者。王室会收取开采出的黄金和白银中的五分之一。然而，这样的权利基本没有什么价值，因为大西洋沿岸并不富产黄金和白银。金矿和银矿的贫瘠意味着弗吉尼亚公司居民委员会的铸币权也没有什么价值。

硬通货不得不依赖于进口，直到南北战争前西部发现了金矿后才找到了替代方案。在这个过程中有时还需要加点想象力。在魁北克（Quebec），法国军队长官不得不使用扑克牌来作为劳军的票据。当法国每年运送物资的船只到达以后，再将这些扑克牌用硬币或者汇票的方式进行兑换或者赎回。英国殖民地想象力同样丰富。比如，钉子是稀缺物品，有时候会用来当做货币。贝壳珠子——用贝壳磨制并串成一串的紫色和白色珠子——在普利茅斯公司的贸易区域成为货币，并用来和印第安人交换毛皮。在1643年，马萨诸塞州的法庭裁决，贝壳珠可用做偿债的货币，最高价值40先令。8颗白色贝壳珠价值1便士，4颗黑色贝壳珠价值1便士。纽约的荷兰殖民地试图通过价格控制来阻止贝壳珠的贬值。结果是弗里德里希·菲利普斯（Frederick Philipse）在1666年试图垄断贝壳珠市场。后来，马萨诸塞拒绝接受贝壳珠作为纳税工具。1709年在卡罗来纳，小张的鹿皮可以用五腕尺（大约90英寸）长的罗阿诺克（Roanoke）买到，这就是用海里的贝壳制成的。

在17世纪，以物易物盛行于殖民地。实际上，商品成为了货币的替代品。殖民地的债务常常使用商品来进行相应偿还。这一行为叫做“国家支付”。以物易物的交易特别盛行于南方殖民地，那里仅和英国开展非常有限的交易，而只有经由这种交易殖民地才能获得货币。进口到南方殖民地，特别是弗吉尼亚的商品，经常用来交换烟草。弗吉尼亚殖民地的农民用烟草在弗吉尼亚公司的商店交换衣服和其他商品。庄园主会开办自己的商铺，并将店里的货物卖给其他人。他们使用一套借方和贷方的记账体系来替代货币的作用。后来，向庄园主购买烟草并向其出售其他商品的代理人开始在弗吉尼亚开办零售商店。这些商店常常是由移民到美洲的苏格兰人开办的，因此被称为“苏格兰商铺”。这些商人将烟草运往英国，再重新出口到法国，在那里烟草被出售给法国的国营垄断企业“农民总公司”（Farmers - General）。一度苏

格兰商店购买了弗吉尼亚烟草的半数之多。

商品货币

烟草是南方殖民地常用的商品交换媒介。免役税和罚款都可以用烟草支付。没按规定去教堂的人被罚款 1 磅烟草。在 1618 年，弗吉尼亚长官签发命令，要求“所有商品的买卖都应当预付 25%，将烟草用做支付媒介，每磅价值 3 先令，既不能多也不能少，否则就要给殖民地干三年苦工作为惩罚”。[①] 弗吉尼亚人在 1620 年甚至会用烟草从英国购买新娘。为了进行这一贸易，还专门成立了一家公司负责“运输 100 名少女准新娘”。这些少女的到来花费 12 英镑，其售价为“150 磅烟草”。[②] 据说，弗吉尼亚州的年轻人胳膊下面夹着烟草来欢迎他们的新娘，并进行支付。然而，后来有位作者提到，一个人要支付全款所需要携带的烟草太多了，实在难以做到。他说准新郎们可能只是携带了相当于定金的烟草，“这样实际上是用保证金方式来购买他的新娘。”[③]

弗吉尼亚在 1713 年开始使用“烟草券”来替代货币。在弗吉尼亚的烟草种植农将其收获的烟草送到仓库去称重、检验和存储之后，就产生了这种票证。烟草仓库被称为“滚桶”所，因为烟草实际上是被装在大桶里面从路面上滚过的，然后检查员会实施检查，并留下一部分用做税款。滚桶所的检查员可以开出票证或者收据来记录到底为种植农存储了多少烟草。这些票券可以续期，并能够代表一定数量的烟草，可用来支付债务款项。存续期 18 个月以上的票券将不能用做法定货币，因为存了那么久的烟草可能已经变质了，票券的持有者将会面临价值损失，要么就只剩下质量很差的烟草了。

伦敦枢密院在 1717 年废止了弗吉尼亚允许烟草券存在的法规。然而，一个类似的条例生效于 1730 年。后来，在 1755 年，弗吉尼亚立法机构允许用每磅两便士的货币支付烟草债款。弗吉尼亚的罚款可以用烟草缴纳。比如，

---

① 参见 James W. Gilbart：*The History of Banking in America*，第 1 页。

② 参见 William Robert Scott：*The Constitution and Finance of English, Scottish and Irish Joint - Stock Companies to* 1720，第 2 卷，第 277 页。

③ 参见 J. K. Upton：*Money in Politics*，第 7 页。

如果一个人被发现藏匿了一个不属于他的奴隶，那么他会被处以150磅烟草的罚款。1747年的马里兰《烟草检验法案》是仿照弗吉尼亚的法条来设计的。马里兰州法规要求烟草在出口前要接受检查，以便确保烟草中不掺杂垃圾。马里兰州的烟草以前需要打折出售，就是因为品质没有保障。检查合格的烟草会获得检验券。这些票券可以在马里兰流通。随着定居者开始开垦肯塔基州（Kentucky）的土地，使用烟草和其他商品仓储收据的行为就扩散到那里。

南方殖民地将产品销往新英格兰州有时能够获得一些可兑换为黄金的硬币，销往弗吉尼亚可以转换为汇票，或者销往牙买加可以换取八里亚尔币。相应地，产品销往南卡罗来纳可以交换稻米，或者销往巴巴多斯岛（Barbados）可换取食糖。用来蒸馏朗姆酒的糖蜜销往西印度群岛可以获得硬币。1665年，一封寄给卡罗来纳州大领主的信件中描述了一个增加货币供应的计划，该计划想象力十分丰富。写信者坚称，因为需要“硬币”来开展商业活动，因此美洲应当酿造红酒：“我确信，只要20年弗吉尼亚州出口的酒类都得到白银支付，那么弗吉尼亚州的英国居民就会比欧洲大多数最富有的国家还要富裕。”[①] 这个计划没有获得预期的成果，美洲缺少货币的现象仍然是“商品快速销售出去的一个重要障碍”。[②] 签约仆人和奴隶的存在有助于缓解货币紧缺现象，因为他们不须用现金支付。然而，美洲缺少现金的情况影响了早期历史中的每一个美国人。还有其他一些有限的东西可以替代货币。本票可以在境内交易中使用，汇票则用于境外交易。产品买卖可以通过各种不同的信用安排完成。殖民者之间私人交易所使用的财务方法是商人和庄园主维护和更改账面记录。商人之间的借方和贷方数据常常变动和转换。这是一种“账面上的以物易物”，多余的贷方数据则在轧差后记录在账目上。[③] 殖民地盛行的以物易物型经济需要“长篇累牍的账目……甚至要翻出好多年的账

① 参见Saunders：*Colonial Records of North Carolina*，第1卷，第101页。

② 参见Jernegan：*American Colonies*，第91页。

③ 参见Gary M. Walton and James F. Shepherd：*The Economic Rise of Early America*，第89页。

本来"。[①] 这个传统还要延续到18世纪，比如乔治·华盛顿事无巨细地记录了其花销，构成了他日常生活的编年史。

像弗吉尼亚州一样，卡罗来纳人也因为现金短缺而备受折磨。卡罗来纳州商品的价值由法律固定下来，并可以用于偿还债务。卡罗来纳州的免役税也可以用商品支付，其数量由1715年通过的一部法律加以规范。可以用于支付免役税和公共收费的物品包括野猫、河狸、鹿、水獭等动物的毛皮，奶酪、柏油、鲸鱼油、羽毛、黄油、牛脂、印第安玉米、小麦、烟草和猪肉。1709年一份有关卡罗来纳的报告提到："那里没有货币；每个人都用他们已有的商品来支付其他所购商品的价款，包括玉米、猪肉、沥青和柏油等在内的商品是主要的支付工具：猪肉每桶（250磅重）458美分，沥青每桶258美分，玉米每蒲式耳250美分，柏油每桶152美分，这些价格虽然由法律固定下来，但是其实很少能够达到……因此，在计算时，他们所谓的货币和英镑的比价是1:3；如果你在那里购买一所庄园花费300'英镑'，基本上相当于在英国花费了100英镑。"[②] 马萨诸塞州海湾殖民地的大法庭发布命令，允许火枪弹药被用做货币。按规定，每一枚"填满弹药"的子弹价值一个法辛币（farthing，四分之一便士）。[③] 马萨诸塞州法庭还规定了另外一种货币的替代品，也就是人们可以用玉米支付所有债务。玉米用做货币催生了玉米的双重定价体系。"用货币支付时只需付用实物支付时实际价值的一半。"[④] 马里兰州在1732年将烟草确定为法定货币，价值每磅1便士。玉米价值每蒲式耳20便士。马里兰州想要阻止其少得可怜的硬通货储备外流到宾夕法尼亚，因此就对宾夕法尼亚的啤酒和朗姆酒课以税收，这些酒类正是当时将硬通货从马里兰州吸引到宾夕法尼亚的主要商品。

硬币作为货币

1605年的"混合货币"案例限制了殖民地铸造硬币的能力。当时伊丽莎

① 参见 Willard Sterne Randall：*Thomas Jefferson：A Life*，第82页。

② 参见 Saunders：*Colonial Records of North Carolina*，第1卷，第715页。

③ 参见 Ted Schwarz：*A History of United States Coinage*，第15页。

④ 参见 Jeffery：*History of the Thirteen Colonies of North America*，第175页。

白女王将一定数量的金钱送到爱尔兰，用来支付平定叛乱的费用。女王陛下发布法律说这些钱已经由王室添加印花，因此应当被视做合法的流通货币，也就是法定货币，人们在用其支付工资、费用和债务的时候，对方都应当接受。女王陛下还声明其他货币都被废止，不再用做合法的货币。[①] 这些限制适用于美洲，但是在1666年有所放松。然而，英国政府阻碍了大多数想要将硬币带往美洲的努力。殖民地的贸易逆差确保人们很难突破这些限制。正如本杰明·富兰克林后来提到的那样，很多历尽周折流入美洲的硬币很快又回流到英国了，就是因为美洲对英国有贸易逆差。威廉·伍德（William Wood）得到过铸造可在美洲流通铜币的授权。但是这些“美洲玫瑰”只有很少一部分被送往美洲，后来伍德就将其铸币特权回售给了王室，以换取3 000英镑的补贴。

由于硬币的短缺，找零成为难题。“殖民地在找零方面出现的困难导致一些人试图用錾子将金币分割开来。”[②] 弗吉尼亚州在1727年宣布禁止“将金币分割成几块来找零”。[③] 为了缓解美洲小面额硬币短缺的问题，“女王陛下仁慈地排除万难”，在1757年允许弗吉尼亚进口价值25 000英镑的铜币。[④] 不幸的是，其慷慨解囊并没有解决硬币短缺的问题。英国重商主义的当权者们将殖民地视做增加英国财富、防止货币贬值的手段。英国认为本国没有任何理由消耗财政收入来为美洲商业活动提供硬通货。实际上，为了确保自身国库充盈，英国政府还限制了黄金和白银出口到美洲。在1695年，英国政府宣布禁止硬币出口，这也包括向殖民地的出口。英国想要限制殖民地铸币业的发展，但是弗吉尼亚立法机构在1645年通过法案允许铸造铜币。不过这一铸币厂没能获得成功。几年后，马里兰通过一部法律来成立一家铸币厂。巴尔的摩勋爵也尝试了几次铸币的努力，但是此次铸币活动也未获成功。

1652年马萨诸塞建立了一家铸币厂。约翰·赫尔（John Hull）负责铸造

---

① 参见“The Case of Mixed Money in Ireland”，2 Howell's State Trials，1603－1627，第114页。

② 参见Knox：*History of Banking in the United States*，第525页。

③ 同上，第523页。

④ 同上，第526页。

一种松树先令硬币，并收取一定费用。这些硬币包含大约三分之二的白银。赫尔运营其铸币厂长达30年，但是他所铸造的大多数硬币都最终流往英国以支付货款了。在1694年，卡罗来纳大领主发行铜制代币来宣传卡罗来纳。这些纪念币一面是一头大象的图案，另一面刻写着“上帝保佑卡罗来纳和大领主”。[①] 卡罗来纳州和新汉普郡还采取了其他措施来铸币，但是全都失败了。萨缪尔·希格利（Samuel Higley）博士拥有康涅狄格的一家铸币厂，他在1737年铸造了一些铜币。其中一些硬币上刻着“按照你的意愿估计我的价值”。[②] 虽然这些想要创设本地硬币的努力全都是不成功的，但是它们却激起了英国王室的恼怒。1688年，在马萨诸塞海湾殖民地宪章被废止后，马萨诸塞的铸币厂也被关闭了。这次宪章的废止部分原因也是英国的大法官法庭裁决铸币厂是非法的。这使得美洲不得不依赖在殖民地流通的外国硬币和一些英国货币。后者包括铜制的半便士币（halfpence）和法辛币（farthings），价值大约7～15美分。大多数在美洲流通的硬币是外国货币。在1700年之前，纽约流通的硬币包括阿拉伯的第纳尔币，印度斯坦的摩胡尔币（mohurs），希腊的拜占特币（byzants），法国的路易丝德纳尔币（louis d'or），以及西班牙的达布伦币（doubloons）。西班牙硬币是最流行的。“最普通的硬币是西班牙八片币（piece of eight），通常称为西班牙元。”[③]

弗吉尼亚州在1645年将价值6先令的西班牙元设定为殖民地货币。西班牙的八片币成为美元的基础。当前的美元符号据说就反映了数字8，美元符号中的两道竖线在旧式西班牙元的背面也可以找到。“美元”一词实际上是从德国硬币泰勒元（thaler）的名字中演进而来的。泰勒元最早在1519年由一个捷克（Czech）乡村生产，后来该村被德国控制。美元有时也被称为“雄鹿”。这也可以追溯到西班牙元。殖民地鹿皮的交易量很大。“一头‘雄鹿’可以看做贸易的尺度和标准，到1750年这个词汇已经成为美洲殖民地货币等价物的

① 由Wilson图书馆收藏，University of North Carolina at Chapel Hill（1998）。

② 参见Thomas Frederick Wilson：*The Power "To Coin" Money：The Exercise of Monetary Powers by the Congress*，第60页。

③ 参见Richard Brookhiser：*Alexander Hamilton：American*，前言。

符号了，具体指的就是当时流通广泛的西班牙元。”①

虽然美洲殖民地在绝大多数交易中依赖于外国货币，但是在设定货币价值时仍然使用英式银本位制度。殖民地的货币计量更多是基于英式体系中的英镑、先令和便士。在这个体系下，12 便士等于 1 先令，20 先令等于 1 英镑。虽然美洲大多数能用的硬币都并非源于英国，但是定居者们还是选用先令或者英镑来记账。殖民地所用的外国硬币的价值由王室公告设定，后来则根据 1708 年通过的一部法案来设定。安妮女王的通告禁止美洲因硬币短缺而高估外国硬币的价值。英国政府想要通过这份王室通告来设定外国硬币的兑换比率，“以防止比率的设定损害英国国王和商人的利益。”② 这种“通告下的货币”成为英国硬币的一种替代品，但是外国硬币仍然短缺，其他种类的硬质通货也是一样。

纸币

硬币缺乏的状况最终不可避免地导致殖民地经济引入了“纸质”货币。这种货币最初包括票券、付款通知书，以及其他可用来转移信贷关系和获取服务及商品的债务工具。货币的一个替代品就是信用证，早在 1718 年，美洲传教士就开始使用它了。然而，没有银行或者其他机构可以开具这样的票据，于是限制了它的应用。另一种类型的货币是汇票。正如上文提到的那样，汇票的使用方式很大程度上类似于支票。简单地说，它是商品的购买者向第三方发出的支付指令，要求他付款给货物的卖方。这个第三方要么欠着购买者的钱，要么愿意向购买者提供信贷。下文是 1668 年 4 月 27 日弗吉尼亚的一张汇票的票面：

> ……在见到我这张汇票第二联的 20 天后（第一联和第三联无效），付款给布里斯托（Bristoll）商人斯蒂芬·瓦特（Stephen Watts）先生或者他指定

① 参见 John Mack Faragher：*Daniel Boone：The Life and Legend of an American Pioneer*，第 32 页；Arthur Nussbaum：*A History of the Dollar*，第 10 页。

② 参见 Saunders：*Colonial Records of North Carolina*，第 2 卷，第 xviii 页。

的收款人,金额为17英镑10先令整的英国法币。本汇票的开具基于布里斯托的约翰·斯科特·马里纳(John Scott Marriner)向弗吉尼亚方面让渡的等额价值,这项支付出自他的账目。

爱你的叔叔亨利·菲尔默(Henry Filmer)

致罗伯特·菲尔默(Robert Filmer)先生,在伦敦塔尔博特(Talbott)附近山羊景处居住。[①]

英国王室自身也使用汇票来支付其官员、士兵和海军的花销。如果这些票据没有正确的授权和签字,或者消费价格畸高的话,英国的财政部也经常予以拒付。

在17世纪,波士顿成为承载着英国支付指令的汇票清算中心。汇票成为交易的媒介,后来也扩散到西部地区。它广泛用于肯塔基与新奥尔良之间的贸易往来。这些汇票常常开立于纽约。汇票的拒付现象非常普遍。北卡罗来纳的一位传教士提到,拒付的票据“对开票人来说是很大的丑闻”。[②] 在1662年,弗吉尼亚立法机构实施了一部法令,确定拒付的汇票价值损失补偿比率为40%。在1666年,这一标准降低到了15%。马里兰要求,拒付汇票的收款人需要获得20%的损失补偿。然而,拒付票据的数字大规模增加,因此到1708年罚金比率由20%降低到了10%。实际上,在1708年前后汇票拒付现象似乎特别流行,这让王室感到非常不高兴。英国政府否决了马里兰的举措,要求罚金比率设定在15%到20%之间。

汇票比较有用,但是并没有填平殖民地货币缺乏的鸿沟。费城1688年有人提交请愿书,要求建立一家“货币银行”。关于领主威廉·佩恩是否将这个权利留给了自己的问题,我们还有些疑问。但是请愿书提出,他们为什么不能自己印制钞票呢,就像开立汇票一样。有人提醒他们说,仿造者会模仿他们的钞票,就像损坏和仿制硬币一样。约翰·伍德布里奇(John Woodbridge)

① 参见 Warren M. Billings 等:*The Old Dominion in the Seventeenth Century: A Documentary History of Virginia*, 1606 – 1689,第185页。

② 参见 Saunders:*Colonial Records of North Carolina*,第2卷,第152页,第220页。

牧师在1690年建议发行的钞票用木材或者其他商品作为币值保障。一些波士顿商人在1733年发行了自己的钞票，约定10年后用白银赎回。然而，白银在流通中出现了溢价，于是这些钞票也停止了流通。

一个波士顿商人约翰·科尔曼（John Colman）和其他人一道，要求印制纸质货币来帮助殖民地的经济活动正常开展。他出版了一份报纸，呼吁为了贸易繁荣的目的而推出纸币。本杰明·富兰克林是另一个为了殖民地商业目标而发出纸币倡议的人。[①] 他在1729年一份名为《纸质货币自然属性和使用必要性的适度分析》的出版物中倡议使用纸质货币。那些明智的爱国主义者一般认为，更大规模的货币供给可以刺激农产品价格，促进工业生产，并提高工资水平。在1746年5月，富兰克林为约瑟夫·格雷（Joseph Gray）印制了大约27 100英镑的钞票作为必需品，因为那个时候"特别需要便士来找零"。"无论是谁持有这些钞票，我都可以用我手边最优质的金钱资源立即进行交换。"[②] 在1766年，8个费城商人开始发行5英镑的钞票，约定9个月内兑付，并附带5%的利息。由于其他货币的稀缺，这些钞票就显得特别有用。这种做法被人们快速模仿，费城很快"充斥着一种毫无用处的货币"。[③]

付款通知书

殖民地政府最终发现有必要发行富兰克林和其他人倡导的那种纸质货币。硬币的缺乏像影响个体商人一样影响了殖民地政府：殖民地政府手里也没有硬通货可以支付自己的账单。作为尝试，殖民地政府发行了一种名叫"付款通知书"的票券，实际上是一种简式的票据，或者偿付承诺。马萨诸塞殖民地在1690年发行了付款通知书，可在1年内付款。它们的发行是应对"货币稀缺问题"的一种补救措施[④]，其性质就像英国用预期税收进行偿付的国库券一样。马萨诸塞的票据被称为"锯齿"票，因为这种票据上有来来回回的镂

---

① 参见 Bray Hammond：*Banks and Politics in America from the Revolution to the Civil War*，第11页。

② 参见 John F. Watson 和 Willis P. Hazard：*Annals of Philadelphia and Pennsylvania in the Olden Time*，第3卷，第482页。

③ 同上。

④ 参见 Alexander Del Mar：*The History of Money in America*，78，*Cambridge Encyclopedia*，1899年。

刻以防止伪造。印制这种货币的纸张由伦敦的斯特森斯（Stationers）公司提供。一张印制于1713年的马萨诸塞“付款通知书”声明：

本锯齿型10先令票据由新英格兰马萨诸塞海湾地区政府开具并负责。其持有者所获得的价值等同于现金。在所有公共支付活动中，财政部门和见票者都应当接受；持票人可在任意时间到财政部门将票据兑付成任意储备货币。[1]

马萨诸塞州票据的首次发行可用于支付国家债务，但是并没有获得法定货币地位。在1712年，马萨诸塞州使其付款通知书成为可用于偿付私人债务的法定货币。虽然马萨诸塞州发行的付款通知书非常有用，但却不足以消除当地的货币短缺现象。如卡顿·马瑟（Cotton Mather）在1714年提到的那样，商人抱怨说付款通知书的流通数量实在是太少了，“僧多粥少、不够分的。”[2]后来，在1716年，马萨诸塞州在本州内发行价值150 000英镑的付款通知书，可用于10年期5%年息的房地产贷款。抵押物就是这些贷款对应的房地产。但是这批票券没能成为法定货币。马萨诸塞州后续还发行了这种票券，但是1766年马萨诸塞州只有价值157 000英镑的当地货币以付款通知书的形式流通。纽约、康涅狄格和新泽西州在1712年前都发行了纸质货币。纽约在1709年发行了付款通知书，并使之成为可用于偿付债务的法定货币。这些票券都是附息的。康涅狄格州同年也发行了付款通知书。该州还接着进行了几次发行，其中一些获得了法定货币地位，另一些则没有。南卡罗来纳州在1703年发行了付款通知书，附息12%。罗德岛在1720年发行付款通知书，并使之成为可偿付大多数负债的法定货币。

马里兰州在1733年开始发行付款通知书。该州成立了一只偿债基金，通过对烟草出口课征一种特别税的方式来兑付此次发行。这只偿债基金由伦敦的信托人管理，后者将烟草税的收入存放到英格兰银行的储备库中。1756年

① 参见 Richard LeBaron Bowen：*Rhode Island Colonial Money and Its Counterfeiting*, 1647－1726，第10页。

② 参见 Leslie V. Brock：*The Currency of the American Colonies*, 1700－1764，第26页。

进行了一次类似的发行。大约有30 000英镑的偿债基金在美国独立战争中被没收，但是后来因为争议过多，又被返还回来。马里兰州的付款通知书可用于发放房地产抵押贷款或者个人用途。第一次发行的票券成为法定货币，而后续的发行则未能如此。马里兰州通过一种相当独特的方式使这些票券成为流通货币。实际上该州是通过赠送的方式来加速这些票券的流通。在1769年，马里兰州发行了一些“锯齿型”的付款通知书，允许持票人获得伦敦的汇票，该汇票可以按照每美元4先令6便士的比率兑换成黄金或白银。

宾夕法尼亚州在1723年发行了一种有特定存续期限的票券，到期它们将被赎回。1715年、1722年和1729年卡罗来纳州发行的付款通知书都是手写的，因为当时并没有印刷机构。到1760年，其余的殖民地都发行了某种形式的付款通知书。大多数殖民地的付款通知书是不附息的。罗德岛和其他殖民地在独立战争之前有时候会发行附息的短期（最多18个月）“国库券”。有些殖民地发行的票券依赖于某种特定税收作为抵押保证，用于赎回该笔债务。弗吉尼亚州在1755年发行了名为“国库券”的付款通知书，会支付利息，并成为法定货币。接下来的发行是在1769年、1771年和1773年，但是这些批次发行的票券都没能成为法定货币。佐治亚州（Georgia）后来允许付款通知书被附息借出，可用土地作为抵押品。

殖民地发行的付款通知书像货币一样在人们之间流转，因此充当了货币的职能。殖民地货币的折叠和流通有时候会导致票面的破裂。人们通过将这张破损票券缝制或者以钉在另一张纸上的方式来补救这种状况。有人说这就是“零花钱”（字面意思为钉起来的钱）这个词汇的来源。[①] 殖民地的付款通知书有时候会由转让的人进行背书——很明显是为票券提供了保真的保障。这反映了票据和硬币的伪造是广泛存在的现象。1717年在新英格兰，伪造的纸币在售出时会通过邮寄的方式交给零售商。1726年即便像爱尔兰这样远的地方都在仿造殖民地票券。弗吉尼亚州立法机构甚至不得不想办法确保印刷商不会私下里为自己偷偷开动印钞机器。

---

① 参见Sarah Avery：“Pounds of N. C. Currency Carry Little Weight”，*News & Observer*（Raleigh，NC），1998年8月28日，第E1页。

伪造者使用的方式有简单的，也有复杂的。在一个情节比较简单的案例中，一个北卡罗来纳州的伪造者将一张“公共付款通知书”的金额从 2 先令改为 20 先令。[①] 宾夕法尼亚州通过割掉货币伪造者耳朵的方式来施以惩罚。在 1714 年，弗吉尼亚州对货币伪造者施以死刑惩罚。在其他殖民地的惩罚也同样严苛。然而，1768 年，各个殖民地仍然还存在着大约 500 名制造假币的人。刮削硬币是另外一个问题。铸币者可通过让硬币的边缘呈现波纹状来限制这种行为。这些被称为“磨制的”硬币。

更多的发行需要满足的条件是，最少得有一些殖民地的付款通知书被确定为法定货币。这要求借款人用这些票券支付给其债主的时候能够获得认同。上面提到，付款通知书不是每次都被确认为“法定货币”。即便如此，付款通知书通常都被有效用做法定货币，因为几乎没有什么其他货币可用来支付商品或者偿付负债。这就给贷款人带来了一个问题。殖民地的付款通知书经常出现币值不稳定的情况，往往需要打折出售。借款人会利用这种状况，以折价买进票券，并用面值平价偿还他们的债务。比如亚当·斯密（Adam Smith）和其他人都发现，殖民地发行的付款通知书有经济缺陷，会导致其价值贬值。殖民地立法机构常常并没有支持票券偿付的税收可用，并且还可能会过量发行这种票券。让情况变得更糟的是，早期的付款通知书通常都不支付利息，这意味着随着时间的推移，持有者所掌握的价值会贬值得很厉害，特别是当通货膨胀率高企的时候更是如此。宾夕法尼亚的货币维持了其价值，但是其他发行通常并没有按照预期的那样赎回，或者仅以它们价值的一小部分来进行赎回。“在 13 个州当中，罗德岛可能是滥发纸币最严重的地方。”[②]

殖民地和英国商人进行了激烈的角逐和拉锯，因为英国商人认为殖民地的付款通知书就是为了骗取他们的财富，这些票券价值一直在不断贬值。但是殖民地并没有硬通货可用于经济活动。没有这些纸币，商业活动将不复存在。乔治·格伦维尔（George Grenville）曾经承诺英国国会创设一种美洲货币来进行税款支付和商业活动，从而缓解殖民地的货币短缺状况。这个建议并没能实施，

---

① 参见 Saunders：*Colonial Records of North Carolina*，第 2 卷，第 554 页，第 586 – 587 页。

② 参见 Brock：*Currency of the American Colonies*，1700 – 1764，第 37 页。

在债务人和债权人之间的紧张情绪仍在蔓延。殖民地也希望抑制通货膨胀和票券贬值的趋势，手段是为他们的付款通知书设定商品价值，也就是说，这些票券用多少蒲式耳的玉米或者其他商品的方式来标明价值。这是现代通胀挂钩型票券的早期形式，然而指数价值本身也经常贬值。不同殖民地发行的票券贬值率各不相同，当它们开始跨越各地边境流通的时候，又导致了进一步的问题。一份殖民地报告提到，北卡罗来纳州付款通知书与弗吉尼亚州货币的比值为 4:1，"后者有时候比正式的货币（比如外国硬币）还值钱"。[①]

货币价值的波动

殖民地发行的纸币价值起伏不定，导致一些畸形现象发生。曾经有一度，在一些殖民地有两种货币价值，一种用于本地交易，另一种用于域外交易。得到铸币许可的殖民地据说会"根据自身利益，不断增加或者减少硬币量，从而让其他殖民地域受损"。[②] 这导致殖民地人参与了许可证的伪造活动，因为有利可图。即便如此，殖民地发行各种票券的汇率成为贸易活动正常开展所必须关注的问题。当新泽西州统一后复杂性进一步加大了；他们还在使用不同的货币，其贸易伙伴宾夕法尼亚州也是一样。

在 1749 年，南卡罗来纳州查理斯顿（Charleston）的进口商们开始在报纸上宣传推广以当前流通中票券汇率为定价基础的商品。这个汇率就代表了英镑和南卡罗来纳州流通纸币之间的价值差异。以多种货币进行交易的其他殖民地开始涌现各种标价方案。一份波士顿报纸 1760 年为所售商品打出的广告上声明，"以现金、国库券、康涅狄格州付款通知书、用木材交换或者采用信贷的方式"进行支付都可以谈出"最好的价格"。[③] 另一份波士顿广告出售啤酒、奶酪、印第安玉米、面粉、爱尔兰亚麻、鳕鱼钓线和钓钩，可用允许附息的"国库"券支付。[④] 有些广告内容就非常复杂了。一份 18 世纪中期的广

① 参见 Saunders：*Colonial Records of North Carolina*，第 3 卷，第 145 页。
② 参见 Saunders：*Colonial Records of North Carolina*，第 1 卷，第 536 页。
③ 参见 *Green and Ruffell's Boston Post - Boy & Advertiser*，1760 年 9 月 29 日。
④ 同上。

告向读者兜售货物，同时列举了各种汇率，并承诺可提供为期 9 个月的无息信贷。这些产品发售通告喋喋不休的样子听上去和一些现代二手车广告显得惊人的相似。[①]

乔治·华盛顿的账目里记载了一些有趣的例子，告诉我们不同殖民地的"货币"如何成为其日常生活的一部分。在 1770 年秋天的一次旅行中，他把自己的花销用马里兰州、弗吉尼亚州和宾夕法尼亚州的货币分别加以列举。在费用列表当中，他有一次为 4 张熊皮支付了 1 英镑的马里兰州货币。一段经常被引用的话很好地显示了各个殖民地的货币大杂烩所带来的问题：

他们将每一位交易者都称为"商人"，这些人根据买方支付的时间和工具来给自己的商品定价；支付工具包括"实物支付"、"现金支付"、"类现金支付"和"信用支付"。"实物支付"的手段包括谷物、猪肉和牛肉等，其兑换价格由大法庭确定。"现金支付"的手段包括八片币、瑞亚斯币（ryals），波士顿或海湾先令，或者说是"硬通货"，有时候银币就是被这么叫的；有时也包括贝壳珠还有印第安珠子等，可以用做找零。"类现金支付"是根据事先说好的条件进行支付，比立法机构规定的兑换条件再便宜三分之一；"信用支付"就是先赊账，嗣后再付。当买家来询问商品的时候，有时在商人回答他提问之前，就先问一句"能付款吗?"可能对方简单地回答"能。"商人就会接着问"你用什么方式支付呢?"买家回答后，价格也由此确定；比如他想买一把 6 美元的小刀，用"实物支付"要花 12 美元；用"类现金支付"用 8 美元；如果用"硬通货现金支付"，那么商品就值回本价 6 美元。这种贸易方式似乎特别错综复杂，商法（Lex Mercatoria）里面都没有涉及。[②]

外国硬币的流通和付款通知书的折现及汇兑催生了从事货币兑换的商人。这些商人按照市场能够承受的方式收费，价格变化很大。曾经一度，1 西班牙元等值于佐治亚州的 5 先令，北卡罗来纳州和纽约州的 8 先令，弗吉尼亚州、

① 参见 Stuart Weems Bruchey ed.：*The Colonial Merchant: Sources and Readings*，第 124 页。

② 参见 Journal of Mrs Knight New Haven，1704，引自 Del Mar：*The History of Money in America*，第 78 页。

康涅狄格州、新汉普郡、马萨诸塞州和罗德岛的6先令，马里兰州、特拉华州、宾夕法尼亚州和新泽西州的7先令6便士。在南卡罗来纳州，其价值则为32先令6便士。

大约在1724年，新泽西州的长官抱怨说，纽约和费城的商人用其本地货币支付给他治下的人民。而己方的商人则不得不拿所有可用的黄金和白银来购买英国商品。卡罗来纳州大领主想要避免在向其他殖民地输出货物时收到殖民地货币，因此指示其货运代理人说："回款应当是八片币，或者基督教国家及阿拉伯国家发行的其他金币。所有运往弗吉尼亚州的货物回款则应当是汇票。"[①] 英国商人并不总能避免收到贬值了的付款通知书作为回款。当殖民地人用这样的票券来支付其债务时，商人们就会觉得自己被愚弄了，事实也确实如此。英国政府对其商人的抱怨所采取的回应也是可以预料的。1727年，英国开始限制殖民地发行付款通知书。1740年英国国会将其《泡沫法案》延伸适用于殖民地，来阻止当地人创建发行纸币的公司。在1751年，新英格兰殖民地被禁止提出将付款通知书作为债务支付法定货币的要求。英国政府在1760年曾考虑过为殖民地创设一套纸币体系，并使其接受王权的监管。但是这个建议并没有得到采纳。后来，在1764年，又有一个新的法案出台，将禁止用付款通知书作为法定货币的命令延伸适用于其他殖民地。这项法规要求，所有殖民地需要在其付款通知书到期后加以赎回，使之退出流通领域。然而，殖民地仍然在发行纸币。有时候会出现法外施恩的现象，违反这些法规的情况常常会被忽略。

英国商人特别关注弗吉尼亚州付款通知书的发行。他们向国会抗议说弗吉尼亚州流通的货币使他们的债务贬值。1764年国会通过立法，宣布弗吉尼亚州议会（House of Burgesses）的纸币发行是非法的。该指令抽干了弗吉尼亚的硬通货储备，债务人一下子全都无法支付其债款了。这项措施激起了弗吉尼亚人的愤怒，为该州追求独立的要求奠定了基础。弗吉尼亚州的建设元老们直接受到了货币短缺的影响。托马斯·杰弗逊（Thomas Jefferson）不得不

① 参见Saunders：*Colonial Records of North Carolina*，第1卷，第583页。

从其仆人、亲戚和朋友那里借取现金。他为了获取商品和服务被迫进行以物易物型的交易。现金短缺致使独立战争前，弗吉尼亚人欠杰弗逊的法律费用高达约 525 英镑，但是他甚至连其中的一半都收不回来。18 世纪 60 年代弗吉尼亚州的庄园主面临着融资难题，他们使用抽奖的方式筹款以便支付债务。彩票价格通常为 5 英镑。胜出者将会被给予奴隶、土地，甚至一整个庄园。威廉·伯德（William Byrd）三世试图通过抽奖方式筹集 50 000 英镑，但是他只收获了其中三分之一的规模，因为这些彩票是用信用赊账的方式售出的，在开奖之后没人再愿意支付彩票钱。

货币问题

弗吉尼亚州还面临着其他困难，这是因为货币问题所导致的，或者是由于弗吉尼亚的种植农长年累月地处于负债状态。托马斯·杰弗逊估计 1770 年烟草种植园的农民欠款高达 3 百万英镑。约翰·鲁滨逊（John Robinson）作为弗吉尼亚州议会的发言人，对此问题提出了一个独特的解决方案。他从弗吉尼亚州财政资金中取出 100 000 英镑补贴给陷入负债的种植农。鲁滨逊手头有法国和印第安战争期间发行的纸币，并将其借给了他的种植农朋友。当弗吉尼亚州的纸币在 1765 年到期的时候，人们预期它们可以用来交换新券，但是殖民地政府并没有新券可以用于交换。

有个方案建议说，弗吉尼亚州从伦敦商人那里以 5% 的利率借款 240 000 英镑。这笔钱中首笔 100 000 英镑用于赎回弗吉尼亚州到期的付款通知书。剩余的 140 000 英镑可用于储备，殖民地可用这笔钱为基础，将其银行券以 5% 的利率借给别人。新的税收可用于偿还伦敦的贷款人。这一方案没能实现其成果，因为并没有足够的借款人希望以 5% 的利率借取殖民地的银行券。而且，方案的反对者认为，这个方案仅仅会救助到那些借了票券的殖民地债务人。

其他殖民地也经历了货币短缺问题，导致这些地区经济收缩。1720 年到 1723 年发生了一场严重的经济衰退。当时马萨诸塞州长官倡导使用硬通货，当地人因而组织了一次纸币运动，进而导致波士顿发生了一场暴动。1764 年

发生了一次严重的经济衰退，更加凸显本地对更大货币供应量的需求。有几个商人破产了，包括纳撒尼尔·维尔怀特（Nathaniel Wheelwright）和约瑟夫·斯科特（Joseph Scott）。约翰·汉考克也和其他人一样抱怨严酷的经济环境。1765 年世界性的衰退让美洲殖民地面临的经济问题雪上加霜。保罗·列维尔（Paul Revere）的一名债主因为他的 10 英镑欠款就想霸占其地产。然而，一些消费者保护政策也出现了。纽约于 1661 年实施了一部反对高利贷的法案。

基于这些货币问题，本杰明·富兰克林希望说服国会允许殖民地发行付款通知书来支付其费用，并充当货币。富兰克林于 1767 年出版了一部书，名为《关于美洲纸币的评论和事实》。他认为美洲流通的纸币增加了殖民地的财富。富兰克林说，“这种货币由时间和经验证实是十分有用的，并不像人们争论的那样，因此它的规模很快从 1739 年的 55 000 英镑快速增长到 80 000 英镑了……在此期间，贸易、建筑和居民数量都在上升。我目前认为对其数量的限制是有害的。”[①] 出于对富兰克林努力的回应，同时也是在殖民地抱怨良久之后，国会终于允许殖民地人使用付款通知书来缴付税收和偿还本地债务，但是规定这种票券不得成为偿付所有私人债务的法定货币。在英国本土，1774 年黄金被宣布为法定货币。银币在支付最高 25 英镑的账单时也是法定货币。

卡罗来纳州的付款通知书经历了复杂纠葛的历史，这很好地显示了这种类型的货币所导致的问题。在 1712 年，卡罗来纳州的立法机构发行了 4 000 英镑的纸币，用于和印第安人开战。1715 年和 1722 年又有进一步的发行。在 1729 年，卡罗来纳州政府发行的付款通知书票券规模达到 40 000 英镑。这个数量中的一部分用来赎回流通中的票券。剩余的部分借款给了当地居民，用其土地进行抵押，而土地的价值评估要求在贷款规模的两倍。贷款应当在 15 年内还清，利率为 6.25%。立法机构声称，它会根据物价的变动，定期宣布这种票券以白银计算的价值。当大领主将卡罗来纳州归还给国王的时候，王

① 参见 Louis P. Masured.：*The Autobiography of Benjamin Franklin*，第 77 页。

室又任命了一位新的长官。他想要限制立法机构的权力。其注意力的焦点就放在立法机构发行的付款通知书上。该长官提出，在这些票券被用来支付免役税或者政府费用的时候，需要打一个大的折扣，按 4:1 的比例计算。立法机构拒绝了，在立法机构和这位长官之间爆发了激烈的争吵。

1735 年发生了另外一个问题，致使立法机构不得不赎回其付款通知书流通余额，因为这种“货币”在现实中被大量伪造。立法机构答应发行 40 000 英镑的新票来交换旧票。王室委任的长官则坚持人们用纸币而不是银币缴纳的免役税必须使用 7:1 的比例折算。接着这位长官还任命了一个财务法庭来收缴这一税种。该行动遭到了抵制，1739 年各方才达成了一个折中方案。在此方案下，官方获准按实际情况登记土地，这样就可以追踪应缴纳的免役税了。免役税可以使用长官允许的商品支付，比如烟草、大麻、亚麻、鹿皮和蜂蜡。根据协议，卡罗来纳州流通中的付款通知书票券的价值由一个委员会指定。然而，伦敦贸易委员会不同意这个折中方案，因为一些和卡罗来纳州人做生意的商人们反对让该委员会确定付款通知书的价值。

贸易委员会最终同意了立法机构的观点，免役税可以用商品缴纳，而不必非用硬通货缴纳。这样的支付应当按照商品的市场价值来确定并实施。这个裁决遭到了殖民地王室长官的抵制，他拒绝接受贸易委员会的指示；他认为卡罗来纳州的货币估值仅相当于硬通货的十分之一。结果就是人们全都拒绝缴纳免役税。1748 年，殖民地立法机构开始不管不顾地继续发行付款通知书，也将其当做法定货币来使用。然而在 1759 年，伦敦贸易委员会指示北卡罗来纳长官，不再允许发行任何纸币充作法定货币了。这导致了货币短缺。1766 年，商人们估计需要共计 200 000 英镑的纸币。那时，大约有 75 000 英镑的票券正在流通当中。虽然有伦敦方面的限制，但是北卡罗来纳州在独立战争之前还是发行了大约 355 000 英镑的付款通知书。

同时，其他殖民地的货币问题也慢慢点燃了革命的火种。帕特里克·亨利（Patrick Henry）在“牧师事件”（Parson's Cause）中进行了革命的首秀。这桩事情涉及 1758 年弗吉尼亚州的《两便士法案》，该法案要求使用付款通知书偿付烟草应付账款时的支付比率是每磅烟草 2 便士。然而其时烟草的价

格已经大幅上涨了，领主们可以用市场上更高的价格卖掉烟草以获得现金，并用《两便士法案》所设定的更低比率还款给其贷款人。伦敦枢密院否决了《两便士法案》，一个牧师提起诉讼说，按照这一法案，他以较低的比率收取了弗吉尼亚付款通知书作为偿付工具，而没有得到烟草。这位牧师想要追偿烟草价值与他所收到的付款通知书票券的价值之间的差价。帕特里克·亨利用火辣辣的檄文对王室的行为进行了攻击，这在后来点燃了整个弗吉尼亚州的怒火。亨利指控"国王不允许实施有益的法案，他从人民的慈父蜕变成了一个专制的暴君，他不应当再获得大家的服从。"虽然牧师最后赢了案子，但是此事也并不是一个伟大的胜利。因为他仅获赔付1个便士。①

第5节 革命时期的金融活动

革命

革命之路在这里就不需要再次重复了。王室吊销了开发公司的执照，并重新从大领主手中收回授权，导致经济损害加大。威廉·皮特巧妙地表达了英国政府的观点："我热爱那些热爱自由的美洲人民……但是他们必须处于从属地位。所有关于贸易和航海的法案精神都必须明确，这里是母国，而他们是孩子；他们需要服从我们的指令。"②《印花法案》、《白糖和糖蜜法案》、汤森税收和《强制法案》（*Coercive Acts*）都是使王室从殖民地获得回报最大化的做法，有时也是为了支付法国和西班牙的管理及保护费用。这些行动中的每一件都将殖民地人民往独立的道路上推进了一步。随着美洲经济的扩张，对很多原先表示忠诚的殖民者来说，自由已经变得越来越有可能，甚至是特别迫切需要的。殖民地可能寻求独立的想法对伦敦的殖民地管理者来说本来不应该是让他们大吃一惊的事。殖民地已经发展出了自身的经济和金融体系。然而王室并不相信独立之势不可避免，甚至他们连革命有可能发生都不相信。

① 参见 Willard Randall：*Thomas Jefferson：A Life*，第73-75页。

② 参见 Benson Bobrick：*Angel in the Whirlwind：The Triumph of the American Revolution*，第31页。

这种迟钝在一定程度上可能和缺乏与殖民地的日常联系有关。实际上，在贸易委员会成员中甚至都没有一个人曾经到访过美洲。

并不是哪个法案单独激起了革命。独立战争的爆发是因为人们有很多金融方面的考量，还有不断汇聚的政治共识，共同构成了独立的需要。随着美洲经济变得自给自足，自治的理念在美洲生根发芽，殖民地居民也就不断迈向独立。英国国会想要从殖民地贸易中获利的每一件法案只会加快这个进程的脚步，并在很多例子中致使金融方面的考虑变成政治考虑。北卡罗来纳州的希尔斯伯勒（Hillsborough）叛乱就是一次先驱尝试，是一次混合了金融和政治考虑的革命活动。随着殖民地的税收负担越来越沉重，一些农民松散地组织起来，将他们自己叫做“纠错者”。这些农民抗议那些必须用硬通货缴纳的税收品种，因为殖民地十分缺少这种通货。这些“纠错者”也愤恨商人和“想出了无数魔鬼招数来抢夺生活物资的该死律师”。[①] 他们并没有采取温和的抗议形式。可能有大约 100 名“纠错者”在阿拉曼斯（Alamance）河战役中被杀死，还有6 个人被处以绞刑。超过6 000 名“纠错者”获得了赦免。这样“纠错者”的叛乱就被镇压了下去，但是殖民地缺乏安定团结的局面仍然在继续。

马萨诸塞州成为憎恨英国统治者情绪的另外一个温床。殖民地开始有组织地抵制英国货物，以便抗议《强制法案》和英国国会通过的其他限制性立法。200 多名纽约商人在英国众议院门前请愿，抗议限制性的贸易措施和税收。此次请愿之后，波士顿又发生了一次请愿活动。不予进口协定在各个殖民地之间扩散开来。在新英格兰地区，1769 年这些活动导致三分之二的英国进口规模下降。然而，不予进口协定也导致了物价上涨，并引起了很多不满情绪，因而经常被违背或者被规避。为了抵消这些影响，殖民地开始实施价格控制措施。

1773 年殖民地方面和英国重新开始贸易之后，货币短缺问题不幸加剧，但是英国还一如既往地想要剥削殖民地。1773 年，国会实施了一项特别让人

---

① 参见 Faragher：*Daniel Boone*，第 73 页。

厌恶的法案，允许东印度公司独家垄断殖民地进口茶叶的事务。之前，茶叶在英国是通过拍卖的方式来出售的，并通过美洲中间人出口到美洲。如今，东印度公司获准直接出口，那些中间人就被绕过去了，茶叶的成本是理应下降的。然而，中间人因失业导致了他们的利润的损失，而产生了极度的不满，于是蜂拥而起批评东印度公司直接出口后会导致垄断。英国方面赋予东印度公司这项垄断权是因为1773年欧洲金融恐慌扩散到了伦敦，摧毁了无数公司。在这场恐慌中英国经历的最坏一天叫做“黑色星期一”，它几乎毁掉了东印度公司。国会不得不贷款140万英镑来救助该公司，这家公司因而成为英国政府的附属公司。如今极负盛名的波士顿倾茶党（Boston Tea Party）就是阻止东印度公司直接将茶叶进口到美国的一项努力。虽然抗议强度很大，或者正因为如此，东印度公司的旗帜成为了如今美国国旗的设计样板。

美洲商人乐于抗议英国的金融暴政，但是当暴力事件冒头的时候他们就不太高兴了。独立战争本身超越了商人们为了反抗英国的经济控制而进行的讨价还价活动。但是他们完全无法阻止形势的发展，演变成为更加严重的紧张冲突，直至最后在列克星敦（Lexington）和康科德（Concord）爆发了枪战。殖民地各地不断地发现自身陷入了一场追求独立的绝望斗争当中。

为独立而筹集资金

虽然战争是打起来了，但是殖民者们还没有计划该如何实施革命。美洲没有军队，而除了完全没有接受过训练的军人之外，美洲也没有一个金融体系，可以供其在与世界上最强大国家进行的战争中筹措资金。美洲没有中央政府，没有全国级别的财政机构，税收方面对筹集革命活动资金也几乎没有什么帮助。像托马斯·佩恩（Thomas Paine）后来提到的那样，美国各州“急需最重要的两个东西，而政府却又完全没有——也就是货币和信贷”。[1] 乔治·华盛顿是另一个现实主义者。他认识到“金钱是战争的神经，也是我们最需要的东西。宝剑也应当在必要的锻铁板上铸造”。[2] 这种必要性意味着革

① 参见Hammond：*Banks and Politics in America*，第43页。

② 参见Flexner：*George Washington：The Forge of Experience*（1732－1775），第335页。

命需要用殖民地和美洲大陆议会（Continental Congress）发行的纸币来筹集资金。由于革命的基础是抗议纳税，而且反叛各州都没有外国信贷，因此它们无论是各自为战还是联合起来都得求助于印钞机，以提供必要的货币来进行战斗。这是真正的纸币。战时纸币发行的背后并没有硬币或者收入作为支撑，其使用也没有得到普遍认同。本杰明·富兰克林就是一个反对大陆货币发行的人，因为其并不附带利息。他很明智地意识到这种货币很快就会贬值。

大陆议会的首批法案之一是反对英国国会对付款通知书发行的限制。1775年6月3日大陆议会任命了一个金融委员会，这项法案正是在该金融委员会的建议下通过的。委员会建议发行付款通知书来为战争筹措资金，其建议获得了采纳。接着殖民地方面又成立了一系列委员会来解决金融问题，直到1776年2月为止。那之后，还成立了一个常务委员会（财政委员会，Board of Treasury）来管理政府的金融事务。大陆议会还采取了其他货币措施。它指定了宾夕法尼亚州美元作为全美的货币单位，与英国和西班牙货币可用一个特定的汇率兑换。在1776年4月，大陆议会任命了一个7人委员会来为外国金币和银币估值，以便管理殖民地流通的少量此类货币。英国畿尼币（guinea）被估值为4.66美元。西班牙比索价值3.66美元，英国先令估值为1美元的九分之二。

最初，大陆议会决定发行付款通知书的规模不超过2百万西班牙铸币元（milled dollar）。以12个殖民地州的信用作为抵押来支持这些票券的发行。人们对大陆货币的一个关注点在于，每一块殖民地都会用自身的信用为其他殖民地进行担保，因为它们是采取集体行动的。于是有些殖民地州担心，其中一些地方可能信用状况并不是太好。首笔大陆货币发行于1775年5月10日。这些大陆货币的发行量比预计的翻倍了，这反映了殖民地方面和英国斗争的现实情况，以及人们并不算太乐观的评估。[①] 他们承诺货币持有者会得到西班牙铸币元或者同等价值的黄金和白银。这些允诺其实不算真实。大陆议会并没有通过支付硬通货的方式来赎回这些货币。大陆票券的面值从1西班牙元

① 参见Nussbaum：*History of the Dollar*，第36页。

到20西班牙元不等。后来，由于白银退出了流通领域，而社会上还需要一些零钱作为找头，因此很多大陆付款通知书的面值就被设定为1美元的六分之一、三分之一、一半和三分之二。

大陆议会还希望获得其他来源的融资。最初它想要以4%的利率从贷款者那里借钱。这次努力失败了，因为利率设定得太低了。议会接着考虑一个抽奖的方案来为战事筹款，就如同英国一样。大陆议会在1776年11月宣布其计划发行100 000份票券，每份附带4张彩票。这4张彩票总计成本100美元。每张彩票都有奖金。奖金的价值随着彩票成本的提高而提高。奖金的形式是美国债券，约定5年内付款，利率为4%。这项努力也基本没能增加太多收入，因此大陆付款通知书还是资金的主要来源。到1778年，大陆票券的流通量超过了3 000万美元。一年后，票券的规模增至约1.5亿美元。

要印制数量这么庞大的纸币还有一些具体的障碍。一个重要问题是每张票券都要手写签名。很尴尬的是，最初交给乔治·华盛顿来支付其军需的纸币并无价值，因为这些票券并没有所需要的签名。即便如此，与世界最顶尖的军事力量做斗争带来的财务需求绵延不绝，这就要求大陆议会继续发行票券。最后大陆议会授权了11次大陆货币的发行，付款通知书的面值超过了2.4亿美元。

即便有这样庞大的资金规模都是不够的，大陆议会还采取了其他措施来维持其军队的战斗力。其中，贷款办公室证书（Loan Office Certificates）的发行量超过了6 700万美元。这些证书可以支付给军需物资提供者，还可以用来支付士兵军饷。议会自1776年开始发行贷款证书，它们是真正的短期国库券，也会支付利息。付款通知书可用于支付这些贷款证书的利息。登记债务是另一种融资机制。类似于白条用来记录到期而不能偿付的负债。还有一种权宜之计，国会用其法国代表处发行了付款通知书，其依托于法国政府可能并不存在的贷款。

殖民地立法机构被迫使用付款通知书来为其运作提供资金。这些票券常常用于支付军饷，以及用于购买军需物资。各个殖民地发行的负债加起来有很多个百万美元的规模。单个殖民地为革命而发行的第一笔货币是马萨诸塞州海湾殖民地在1775年发行的贷款证书。这些证书附息6%，由保罗·列维

尔（Paul Revere）制版印刷。马萨诸塞州在革命期间发行了超过100笔票券，形式各自不同。它发行了无数的财政证书，对这种票券，州财政代表本州承诺以特定的货币偿付约定的规模。这里约定可以用于偿付的货币包括西班牙铸币元、公认硬通货（铸币形式的白银和黄金）、英镑和大陆美元。其中最少有一笔货币发行还允许用农产品、朗姆酒或者衣物来进行偿付。马萨诸塞州另外一笔相当复杂的货币发行涉及对生活成本上升的度量，随着战争的持续，通货膨胀经常性地削弱各州发行的货币币值。此种票券票面上标明了马萨诸塞州向持币者进行偿付的方式：

本票券总额370英镑，利息每年6%：本金和利息都由届时本州流通货币来支付，支付额的修正方案要参考5蒲式耳玉米，68又七分之四磅的牛肉，10磅羊毛，以及16磅鞋底皮革的届时成本而定。这些物资价值130英镑的现行流通货币，这一金额相当于以32乘以按照本州领主法律在1777年确定的价格计算，上述等量物资成本的一半。[①]

其他揭竿而起的殖民地州也会发行票券，每一笔发行都有细微差别。比如，新泽西州和宾夕法尼亚州向其士兵发行票券，以补偿他们所领军饷的货币贬值损失。在革命之前到革命进行中，宾夕法尼亚州的票券发行活动中，仅四分之一美元面额票券的发行品种就超过了250种。在纽约，有钱人使用其私人信用来支持公共票券的发行。马里兰州发行的票券面值常常有零有整，比如二又三分之二美元，承诺使用黄金和白银偿付。北卡罗来纳州发行了“免税”贷款证书。南卡罗来纳州发行“特制锯齿单”来支付流通中票券的利息。弗吉尼亚州发行军需官普通证书，可用硬通货或者烟草在经贬值调整后进行偿付，该州还会借入烟草、大麻和面粉。本杰明·富兰克林代表大陆议会向欧洲寻求贷款，同时各州也在这么做。

通货膨胀

大陆货币在一段时间内和黄金及白银维持了平价，但是这种令人开心的

---

① 参见William G. Anderson：*The Price of Liberty：The Public Debt of the American Revolution*，第135页。

状况很快就改变了。大陆美元的价值随着美洲军队的战况而上下波动，后来殖民地耗竭了自身的信用，美元价值也就陡然跌落。当大陆票券发行量达到1 500万美元的时候，贬值也就势不可免了。由于货币的贬值，大陆议会并不总能募集充足的资金来给军队提供衣食。在1780年12月，亚历山大·汉密尔顿（Alexander Hamilton）提到大陆军队的状况有一段时间变得非常恶劣，仓库里面空空如也，既没有金钱也没有信用可以填满它们。汉密尔顿宣称，美洲革命如果想要取得胜利，方式只能是“在金融业引入秩序，其途径是重塑公共信用，而不是赢取战役”。[1] 在革命期间，国家本身与军队不同，它并不总是处于需求得不到满足的状态。美国的很多地方都还欣欣向荣。历史学家进一步记载说，美国当时还有很多品种的商品和奢侈品可用。

投机

通货膨胀现象伴生了广泛的投机活动。据说20 000个美洲人在货币交易的过程中偏离了诚实的本性。这些交易者想要通过获得国内不同地区货币价值的差异来赚取利润。这是套利者的早期形式。货币交易者常常受到机会主义方面的批评，但是其囤积居奇的行为更是受到抨击。宾夕法尼亚州在1774年通过一部法令禁止这种行为。亚历山大·汉密尔顿于1778年指控说，一个投机小团体联合了议会的人共同“操纵”市场。这些投机者想要垄断面粉市场，并试图使用其垄断权利，在向军队出售面粉时提高价格。被控诉的人之一是来自马里兰的议会成员萨缪尔·柴斯（Samuel Chase）。柴斯得到了一个机密信息，从而开始着手垄断面粉市场，这个信息就是当时大陆议会的一个成员对法国舰队的到来表示了担忧。

托马斯·佩恩尖锐地批评那些想要从战争中牟利的人。他认为一个来自费城的货币贷款人乔治·埃姆伦（George Emlen）就是一个从货币贬值中获利的人。佩恩也激进地批评了革命战争期间发生的曲折离奇的金融丑闻——西拉斯·迪恩（Silas Deane）事件。人们所知的模糊剧情中包含有一个叫皮埃尔·奥古斯丁·卡隆·德·博马舍（Pierre Augustin Caron de Beaumarchais）

---

① 参见Albert S. Bolles：*The Financial History of the United States*，第1卷，第268页。

的人，他被任命为一家名叫罗德里克·哈特莱茨（Roderique Hortalez）的法国公司的领导。博马舍是一位著名的剧作家，据传是玛丽·安托瓦内特（Marie Antoinette）的爱慕者。法国将他当做秘密给美国革命军队提供物资的前沿人物。这一洗钱行动得到了法国和西班牙政府100万里弗（livres）的资本支持。一些法国私人商人组建了一家名为法国农民总公司的组织，提供了另外100万里弗，但是要求贷款以烟草偿还，估值为届时价格的一半。而且，法国和西班牙还向该公司提供了武器和弹药。很明显，法国并不认为美国人能够偿还这些供给品，但是博马舍就这些物资向美国人收取了很高的价格。给美国人提供的发票金额大得令人难以置信，但是美国在巴黎常驻代表西拉斯·迪恩（Silas Deane）接受了这张发票，并确认了它是真实的。我们并不清楚迪恩是不诚实的，还是仅仅是比较无能，但是托马斯·佩恩指控迪恩从此事中获了利。对迪恩金融业务的批评散见于各处。亚瑟·李（Arthur Lee）就这件丑闻对迪恩的指控被人们认定为是美洲政党体制产生的源泉。当时还有其他滥用权力的行为发生。爱德华·班克罗夫特（Edward Bancroft）在巴黎充当英国和美国的双面代理人，并利用他在这一角色中所获得的信息从伦敦股票市场上获取了巨额利润。

大陆议会想要直接从法国政府获得贷款。法国最初不愿意公开贷款给反叛殖民地各州，担心这样的行动会导致和英国爆发战争。这也是为什么法国要借助于博马舍和农民总公司来将资金转交给美国人。后来，法国政府自身向大陆议会发放了几笔贷款，总额为几百万里弗。法国还提供了其他帮助，比如，安排了一笔来自荷兰的贷款。在1777年，大陆议会从法国借取了图尔城铸造的里弗硬币，并承诺用烟草偿还。

美洲有很多商人在革命战争期间将公共事务和私人利润混合在了一起。本尼迪克特·阿诺德（Benedict Arnold）和约翰·利文斯顿（John Livingston）提出一个方案是将商品藏在纽约，直到英国人被赶出美洲。他们想要得到这个计划中利润的三分之二。阿诺德还受到指控说，当他管理费城的时候，通过私人合作关系从战争中获得了不恰当的利润。此外，还有人指控说，阿诺德从一艘单桅纵帆船“活跃”（Active）号的评奖请求中分得了利润，以及使

用政府的货运四轮马车来运送私人财产。他的军队相关花费也曾经被否决过，甚至由于他没有收据（有些被英国抢走了），很多战争花费都遭到了指控。

阿诺德被这些事件严重地激怒了，从而成为美国历史上最著名的叛国者。他并不是唯一一个被美洲大陆金融事务搞懵的人。乔治·华盛顿也几乎无法给他的军队提供资金，在他想要招募更多军队抗击英国的时候，对金钱的迫切需求让他感到十分惊骇。“如此缺乏公共精神和美德要求……这样的倒卖票券，还有以一切低劣的方式获利……这样肮脏的、唯利是图的精神到处都是，因此会发生任何危机我都不会感到奇怪。”[①] 通常十分镇定的华盛顿悲叹道：“投机倒把、囤积居奇，很明显这些罪恶让公共美德堕落……没关系，我坚信，但是我们货币的贬值，在很大程度上都是这些人导致的，再加上倒卖票券、党派纷争，都助长了敌人的气焰。”[②] “投机倒把、侵吞公款，还有对财富的不当渴望……似乎取代了其他的各种考虑，几乎成为每个人的准则了。”[③] 这话说得很重，但是还有更多呢。

华盛顿将通货膨胀的责任归咎于“垄断者和囤积居奇者”。[④] 他建议这种“国民事业的杀手”应当被“放在绞刑架上吊死”。[⑤] 曾有一度，华盛顿认为法国舰队到来的谣言传播开来就是因为“要回应投机商和倒卖票券者的阴暗目标”。[⑥] 似乎华盛顿的考虑是有些基础的。在英国快要占据费城的时候，费城商人开始拒绝向大陆军队出售商品，因为商人们知道，英国会向军队及军需品提供者支付黄金。后来，当法国也参战之后，费城的商人在出售粮食或商品时又拒绝收取大陆美元，因为他们预期法国会使用硬币来收购军需物资。同时，乔治·华盛顿惋惜悲叹地说美国“没有金融业，它的纸币信用不复存在，也没有权宜之计可以用来改善这种状况”。[⑦] 法国指挥官向其政府汇报，

---

① 参见 James Thomas Elexner：*George Washington in the American Revolution*（1775－1783），第55页。

② 参见 Bolles：*Financial History of the United States*，1774－1789，215－216页。

③ 参见 Keane：*Tom Paine*，第174页。

④ 参见 Flexner：*George Washington*：*The Forge of Experience*（1732－1775），第337页。

⑤ 同上，第338页。

⑥ 同上，第352页。

⑦ 同上，第370页。

“给我们提供军队、船只和金钱，但是别打算依赖这些人，也别太看重他们的手段：他们既没有钱，也没有信用。”[1]

伪造

美洲殖民地军队的哗变应当归因为贬值的纸币和必需品的缺乏所带来的危机。华盛顿将军最后被授权为其军队搜集供应物资，并逮捕任何不接受大陆货币的人。华盛顿总是实事求是的，他意识到不是所有人都可以用纸币支付。于是他储存了一些硬通货以便能向间谍人员提供报酬。政府票券的伪造活动导致大陆美元进一步贬值。可能招致严厉惩罚的威胁并没有吓住这种活动。本杰明·富兰克林在发表的一篇文章中警告说“仿造货币就是死罪”。虽然有这样的警告，华盛顿警卫队中的两个成员还是因仿制货币而被逮捕。华盛顿庄园的代理人在出售玉米时也拒绝接受纸质货币，理由是无法确认用来支付的票券是真实的。

宾夕法尼亚州发行的付款通知书经常被伪造。大量的伪造票券似乎是来自爱尔兰。英国也会印制伪造的大陆票券，以便能够更进一步削弱大陆货币。英国军队在报纸上打出广告售卖仿制的大陆票券，只收取纸张的成本价。广告中说，伪造的票券“非常整洁干净，裁制恰当，没有什么手段能把真币和伪币区分开来，于是人们就很难发现手里的货币到底是不是真的”。[2] 一位被抓住的英国官员提到，500 美元纸币在弗吉尼亚州可以交换 1 畿尼（guinea）：“巨额的纸币伪造导致贬值，无论什么人只要冒得起风险就可以在纽约不费一毛钱地大买特买……有好多人都用纽约趸来的伪币购买了庄园。”[3]

大卫·法恩斯沃思（David Farnsworth）和约翰·布莱尔（John Blair）因为代表英国从事伪造货币活动而被美国人绞死了。另一个效忠英国的伪币制造者被判无罪，因为他辩称伪造货币禁令只适用于禁止法案推出之前发行的货币，而他伪造的货币却是禁令之后才发行的品种。1777 年，宾夕法尼亚州

---

① 参见 Flexner：*George Washington：The Forge of Experience*（1732－1775），第 366 页。

② 参见 Wyman W. Parker：*Connecticut's Colonial and Continental Money*，第 38 页。

③ 参见 Christopher Hibbert：*Redcoats and Rebels：The American Revolution Through British Eyes*，第 258 页。

一些倒霉的伪造者被人发现，他们所持有的伪币一面写着4美元，一面写着30美元。议会最终被迫召回两笔发行的货币，因为它们被伪造得过于广泛。这次召回导致的混乱让事情变得更糟。纸币和汇率的混乱甚至让英国都感到有些尴尬。两名英国官员作为间谍便服出游，结果暴露了身份，因为他们想要用英镑支付午餐的账单，出卖他们的原因是其没有办法理解马萨诸塞货币“谜一样的复杂性”。[①]

处理通货膨胀

由于美洲殖民地大陆议会发行的付款通知书贬值了，于是美洲殖民地大陆方面又重新发行了一批票券，用来赎回前一批贬值了的票券。第二次发行接着又被再下一次发行所替代。“这些不同批次的票券被指定了期限；分别用于指代它们的名称包括旧期、中期、新期、新期第一号、新期第二号。”[②] 这也没能阻止通货膨胀和付款通知书票券的继续贬值。贸易活动开始萎缩。“没有什么船只到达这里，因为议会纸币缺乏价值，这里除了烟草也没什么可以作为对价来支付，然而这段时间烟草在法国的价格也非常低廉。”[③] 独立战争期间的通货膨胀让人们的状况变得十分不好。“每个拥有美元的人都受苦了，实际上用美元支付税款要消耗大量时间。‘比如一个出租马车车夫，’一个宾夕法尼亚州纳税人观察到，‘纳税要交上好几个小时’。”[④] 黄油在波士顿售价每磅12美元，一桶面粉花费1 575美元，萨姆·亚当斯（Sam Adams）为一件衣服支付2 000美元。有一段时间，70美元的纸币还不值1美元的银币。在1779年5月中的三周里，价格上涨了100%。丝质手帕售价40美元。一顶帽子要价400美元，皮裤要价300美元，鞋子要价125美元。大陆美元的价值猛然下探，直至最后还不值一个铜制便士。到1781年，印制大陆美元作为货币还不能值回其印刷成本。大陆票券的连番贬值催生了一个沿用至今的习语

---

① 参见David Hackett Fischer：*Paul Revere's Ride*，81－82页。

② 参见Knox：*History of Banking in the United States*，第4页。

③ 参见Bolles：*Financial History of the United States*，第75页。

④ 参见Keane：*Tom Paine*，第188页。

"不值一个大陆币"，意思是毫无价值。即便如此，在独立战争期间不肯使用贬值货币的人们会被放逐或者制裁。R. H. 李（Lee）被指控是一个亲英分子，因为他要求别人用实物支付租金，而不接受用贬值了的货币支付。另一个人被罚款 6 英镑，因为他在出售食盐时对大陆纸币要价比硬通货高。

为了减缓通货膨胀势头，殖民地试图管控物价，这个措施至少能追溯到 1633 年的马萨诸塞州。那个无所不在的托马斯·佩恩就是政府实施价格管制的一个倡导者。我们可以预期，政府管制价格的举措还是失败了。通货膨胀依然持续。举一个例子，佩恩不得不"为一双毛绒长袜支付 300 纸质美元"。[①] 可能正是这样让人愤懑的经历让他想要将经济体系管理得更好。然而，价格管制的效果实际上却提高了黑市价格。价格管制让商品从市场上消失，因为生产者并不想以政府控制的价格水平来出售商品。通货膨胀让借款人能够以贬值了的货币偿还其债务。托马斯·佩恩就责备"没有节操的交易者以信用方式买下大量商品，煽动纸币大量发行，并用他们可以以低廉价格得到的贬值货币来偿付其债务"。[②] 华盛顿将军就深受其害。华盛顿的继子从他那里购买牛的时候就努力延迟付款，从而可以使用贬值货币支付。华盛顿自己也指示其代理人在收回债款时对大陆货币予以打折计算，而不使用其平价。同时，华盛顿恳求政府多给些钱让他支付军队的花费。他警告说，如果没有外国货币援助，他们为之奋斗的事业就会失败。

硬通货及以物易物的方式被用于贸易活动。在纸币贬值的基础上，一些人努力游说官方允许硬通货用于支付。由于法国军队带来了一些硬通货，还有哈瓦那（Havana）也漏出了少量，这种支付工具在美国确实变得更加容易见到了，殖民地在 1775 年开始印制自己的纸币，很快就要求这种钱充作偿付债务的法定货币。"法定货币"的概念给贷款者带来危险。弗吉尼亚州在 1776 年宣布其付款通知书成为法定货币，这意味着这些票券可以用于偿付债务，贷款人必须按照平价予以接受。虽然大陆货币在它发行伊始并没有成为法定货币，但是 1776 年大陆议会通过了一项法案，规定其付款通知书应被视

① 参见 Keane：*Tom Paine*，第 192 页。

② 参见 Keane：*Tom Paine*，第 257 页。

做和黄金白银一样的法定货币。那些拒绝使用大陆票券的人被看做是殖民地自由事业的敌人。大陆议会进一步要求各殖民地州都将大陆票券接纳为法定货币。比如新泽西州就宣布大陆议会发行的付款通知书应当按照其票面标明的价值充当法定支付工具。任何拒绝接受这类票券，或者拒绝以平价接受它们的人都要受到惩罚。

宾夕法尼亚州爆发了一次“法币狂热”，因为部分债务人想要以严重贬值的货币偿付其负债。[①] 在宾夕法尼亚州宣布其票券成为法定货币以后，社会上流行一种“欺骗亲英分子”的行动，人们用几乎没有价值的纸币购买自己的住宅。购买一所房子所用的货币只值一大桶朗姆酒。[②] 到1777年，其他州的付款通知书和大陆货币都被普遍接受为法定货币。罗德岛通过了一部“强制法案”，对拒绝接受其付款通知书的贷款人施加罚款，但是罗德岛法院拒绝执行这一要求。这些州制定的法币法律最终被证明是无效的，并在1780年被撤销。这意味着付款通知书在用于偿付债务时人们不必再接受。在1781年，弗吉尼亚州允许人们在使用本州付款通知书的时候折算一定的贬值幅度。新泽西州和大多数其他州一样，为大陆货币贬值设定了自己的时间表。通过使用这种时间表，政府可以确定以前签约的债务价值。有的地方还发行了向军队付款的贬值证明。

大陆议会似乎接受了不可避免的命运——它发行的货币贬值幅度如此之大，而发行量如此之多，致使它不得不限制发行。1780年国会采取了一项方案，似乎是20世纪80年代解决拉丁美洲外债危机的布雷迪计划（Brady plans）的前身。国会表决通过使用新的发行来赎回大陆票券，用1美元的新券替代40美元的老券。新券附息5%，用各州及大陆议会的信用为发行基础。这份“40:1”的计划并不受人欢迎，特别是议会以前曾经许诺过要按原值赎回早期发行的大陆票券。议会所要求的40:1的交换方式实际上是“对过去的

① 参见 William Graham Summer：*The Financier and the Finances of the American Revolution*，第1卷，第237页。

② 参见 Watson 和 Hazard：*Annals of Philadelphia and Pennsylvania*，第2卷，第442页。

背叛”。[1] 结果就是大陆纸币的信誉被彻底破坏。债务人追逐着债权人，要求支付给他们贬值货币。

在1780年，大陆议会发行的票券每美元价值2美分。费城的一家理发店用大陆票券来糊墙。1781年费城的人们会用大陆票券来打扮家里的宠物狗。然而，即使纸币大幅贬值，历史学家们也坚持认为如果没有纸币的发行，那么美国独立战争就不可能取得胜利。亚历山大·汉密尔顿的观点认为，独立战争期间发行的票券对战争结果来说是不可或缺的。本杰明·富兰克林的观点认为，随着票券的贬值，它充当了向其持有人征“税”的工具。然而，那些票券让美国人得以支持一场“和欧洲最强国家之一进行的长达5年的战争”。[2]

富兰克林将大陆票券评价为一台“完美的机器。发行之后它就开始工作；可以支付军队的军饷、衣食和弹药；当我们被迫发行过量货币的时候，它就通过贬值来发挥自身的作用”。大陆票券完成其使命，并且贬值成乌有之后，就退出货币流通领域了，不过后来人们因为投机的目的而又买下了很多这种票券。

罗伯特·莫里斯

大陆议会甚至都无法支付国家债务的利息。士兵们只能分得债权证明，因为实在没有资金可以支付军饷。当这些证明到期时，仍然还没有钱可用。士兵们接着会得到一份付款承诺。有人担心，这些未获薪酬的大陆军队可能会和未获偿付的贷款人一起组成独裁政权。

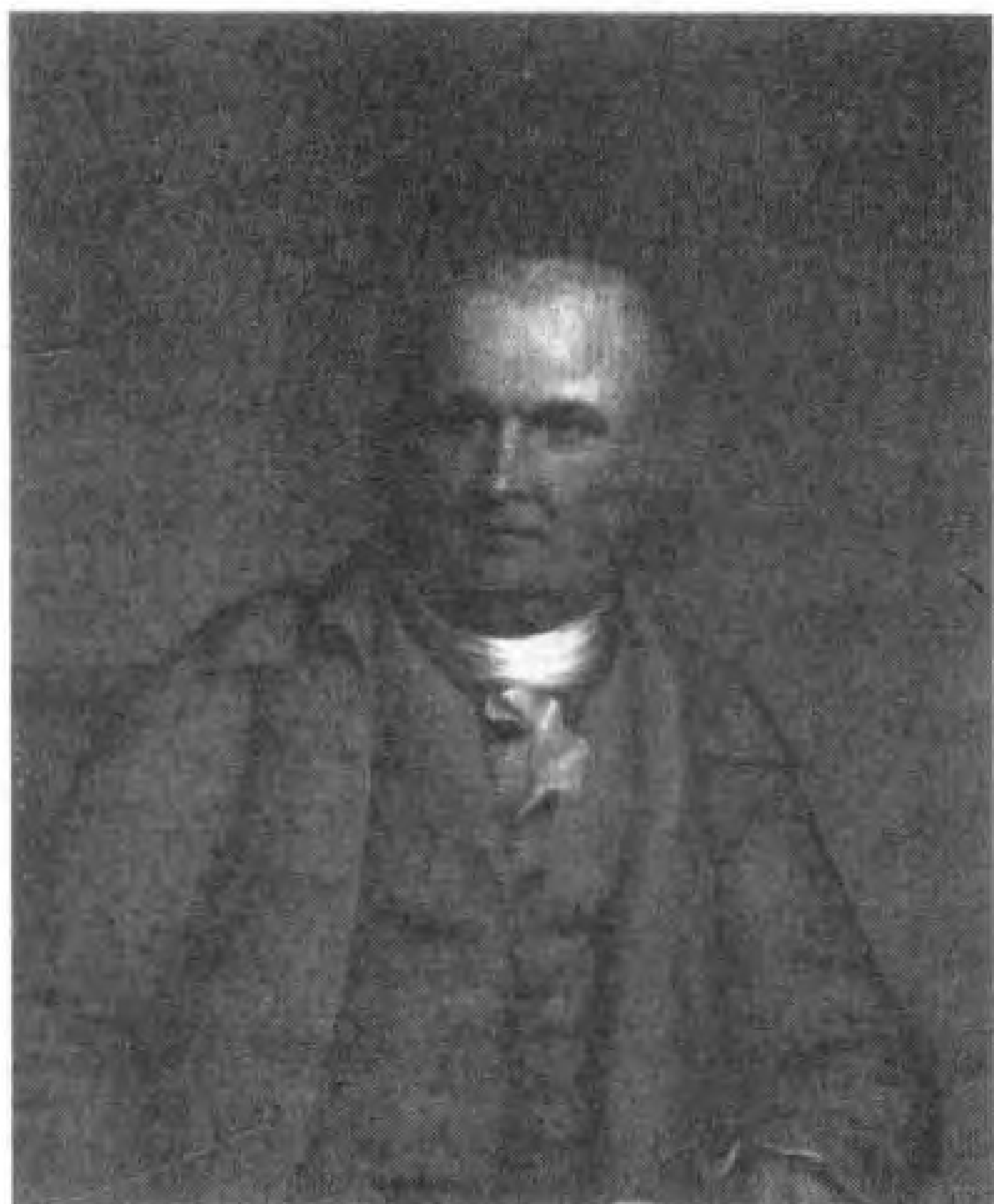
大陆政府金融方面的一个亮点是任命了罗伯特·莫里斯来统管国内金融事务。金融长官的位置创设于1781年，负责这个菜鸟政府的金融事务。莫里斯被任命出任这一职务之前是一个费城商人。在那个位置上他被称为“金融家”。莫里斯接受这个职务的条件是，议会必须允许他继续开展私人商务活动

---

① 参见 Charles J. Bullock：“The Finances of the United States from 1775 to 1789, With Especial Reference to the Budget”, *Bulletin of the University of Wisconsin*, 1895年6月，第137页。

② 参见 Hammond：*Banks and Politics in America*，第29页。

和维系私人关系网。正如他要求的那样，莫里斯在成为金融长官之后仍然从事私人交易。可以预期的是，莫里斯很快就成为调查的目标，他涉嫌用溢价向法国出售粮食。“当‘胜利号’（Victorious）货船到港，满载罗伯特·莫里斯提供给法国军队的粮食时，莫里斯受到了公开指控，说他囤积居奇、垄断市场以便在交货前提高价格。”①在一次交易中，他向法国军队出售面粉，获得利润约7 000美元。莫里斯成功撇清了嫌疑。然而，他受到了批评：“作为一个商人，他当然会严格按照规则来玩，然而当他需要投入地考虑很多公共事务和获得荣誉地位的时候，他一定会感觉自己有些精神分裂。”②



罗伯特·莫里斯（Robert Morris），在独立战争期间被任命为“金融长官”。在其破产之前，莫里斯可能是美国第一个伟大的投机家。［承蒙史密森尼国立博物馆（Smithsonian）下属国家肖像画馆提供，画像由罗伯特·艾奇·派恩（Robert Edge Pine）绘制。］

罗伯特·莫里斯还是其他一些指控的目标。他作为合伙人之一的企业威灵 & 莫里斯公司（Willing & Morris）在独立战争期间明目张胆地为伦敦劳埃德社（Lloyd）的船只提供保险，这涉嫌不爱国的贸易通敌行为。托马斯·佩恩认为莫里斯错误地使用了公权力，因为他从自己的私人企业威灵 & 莫里斯公司中为大陆政府购买了价值超过500 000美元的军用物资。不过最后是托马斯·佩恩遭受了反向攻击，并最终辞去了在美国政府中的任职。另外一个利益冲突的问题在于威灵 & 莫里斯公司雇佣了不那么谨慎的雇员西拉斯·迪恩（Silas Deane），他也是美国驻法国的代表。迪恩同时充任威灵 & 莫里斯公司在法国私人贸易的代理人。莫里斯

① 参见Randall：*Thomas Jefferson*，第478页。

② 参见Keane：*Tom Paine*，第191页。

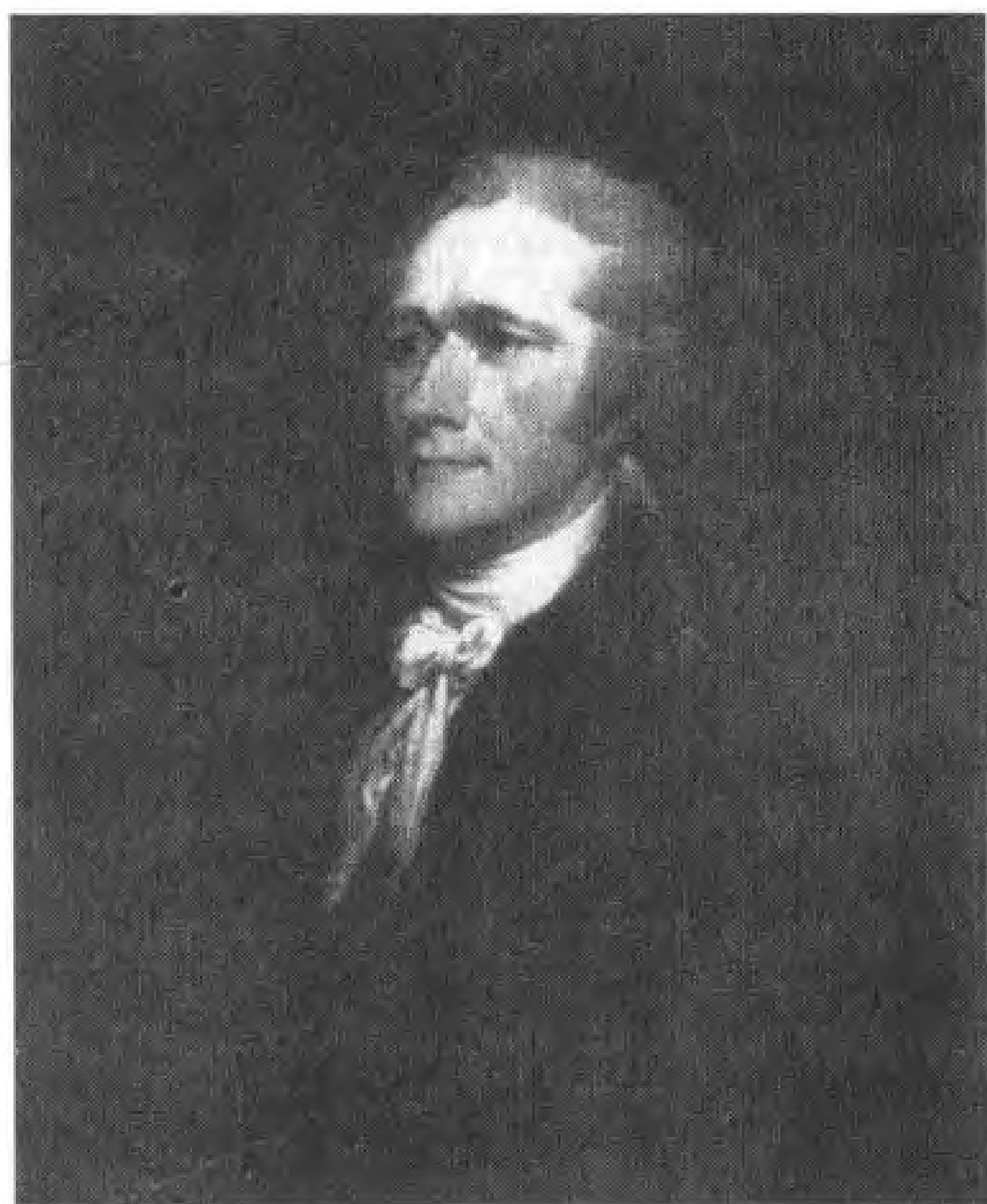
还卷入了另外一桩有些问题的安排，也就是和农民总公司开展美国烟草贸易活动，这难免会让人认为莫里斯拥有不公平的垄断权。托马斯·杰弗逊接到了法国方面的抱怨，说罗伯特·莫里斯所获得的向法国出售烟草的“垄断权”“让这种商品的贸易奄奄一息”。①

莫里斯可能在他受到批评的这些方面都做错了，但是硬币也还有另一面。莫里斯动用私人财富，冒险支持独立革命。据他说曾经通过发行个人票券的方式为军队筹集到了150万美元。莫里斯用其私人信用为政府背书，从而稳定了曾经几乎把政府和战争都拖向深渊的金融状况。莫里斯为政府发行的票券使用了个人担保，还有将他作为金融长官的能力也作为担保。这些票券被称为“鲍勃家的”（Bobs），因为那是莫里斯的签名。票券还可以按照到期日划分为“鲍勃家长期的”和“鲍勃家短期的”。莫里斯同时争取到了一些商人的合作，比如舒适沙滩（Comfort Sands）公司以信用方式为大陆军队提供物资。他还可以通过向一些商人借取私人款项来支付物资费用，比如海姆·萨洛蒙（Haym Salomon）向政府提供了211 000美元的贷款，并购买了353 000美元的付款通知书，为大陆军队提供了急需的资金。以上这些，再加上其他的信贷来源让军队得以蹒跚前行，虽然由于士兵无法获得军饷甚至是足够的物资，军队有时还游走于叛变的边缘。莫里斯有时会采取极端措施来维系革命活动。他设计了一个方案，发行有本杰明·富兰克林在法国签名的延期支付付款通知书。这些票券的偿付基础来自大陆方面对法国政府可能捐款的子虚乌有的期盼。在另一个例子中，莫里斯安排了用一个州的面粉交换另一个州的面粉，以便节约运输成本，这是一种互换交易的早期模式。

当莫里斯成为金融长官的时候，他想要开征土地税、投票税，以及进口税来为革命融资。他没能成功说服议会同意实施这些税收品种。给美国政府提供融资仍然是一个持续性的问题。罗伯特·莫里斯充当金融长官时引入了另外一个政治辩论题目，那就是美国中央银行的角色。这个问题后来让亨利·克莱和安德鲁·杰克逊卷入纷争。莫里斯不是国家银行的唯一一个倡导

① 参见Summer：*Financier and the Finances of the American Revolution*，第1卷，第171页。

者。在这件事情上支持莫里斯的还有亚历山大・汉密尔顿，他读过亚当・斯密 1776 年出版的《国富论》，于是他早在 1779 年就倡议创建一家国家银行。年方 24 岁的汉密尔顿向罗伯特・莫里斯写信提出这一建议，当时大陆军队正在莫里斯顿（Morristown）休整过冬。莫里斯对这个计划感到振奋。各州和大陆议会的资金和信用几乎耗竭，是时候需要一家银行了。



亚历山大・汉密尔顿（Alexander Hamilton）。美国金融之父，真正的奠基人，美国财政部第一财政部长。［画像由约翰・储姆伯（John Trumball）绘制，承蒙史密森尼国立博物馆下属国家肖像画馆提供。由亨利・卡博特・罗杰（Henry Cabot Lodge）友情提供。］

莫里斯银行

莫里斯想要通过他控制下的“北美银行”成立一家中央银行。那家银行大体上是如今美国联邦储备体系的前身。它也可以和英格兰银行等量齐观，不过后者的权利要求似乎大得多。北美银行自宾夕法尼亚银行变身而来，并成为美国银行的前身。宾夕法尼亚银行由莫里斯在 1780 年成立，莫里斯本人后来被指派为宾夕法尼亚州驻大陆议会的代表。它“不是一家普通意义上的银行，而是一家为军需供应目的而成立的银行”。[①] 托马斯・佩恩是宾夕法尼亚银行的投资者，托马斯・威灵（Thomas Willing）和威廉・宾厄姆（William Bingham）也是。1781 年，北美银行因为大陆议会的一道命令而实现了改组设立，后来被宾夕法尼亚州授予了执照。这不是第一家革命时代的银行。托马斯・佩恩曾建议人们捐款以减轻军队负担，之后就成立了一家“革命募捐银行”。佩恩自己捐助了 500 美元。该银行

---

① 参见 Knox：*History of Banking in the United States*，第 27 页。

在1784年停止了经营。

接下来的两年中，北美银行延续了宾夕法尼亚银行的业务。罗伯特·莫里斯被任命为金融长官后，他用法国援助革命继续进行的资金作为资本金，将宾夕法尼亚银行改组为北美银行。大约有250万里弗银币被码在桶里，由托马斯·佩恩从法国护送到美洲，并存放在北美银行里。北美银行在1782年1月开始履行其国家银行职能。在银行组建方案中，计划发行价值每股400美元等值黄金或白银的股票，共筹资400 000美元。政府拥有北美银行八分之五的股份。此外，再将价值150 000英镑的汇票存入该银行来帮助其金融业务开展。北美银行最大的出资者包括威廉·宾厄姆、约翰·卡特（John Carter）、罗伯特·莫里斯、威廉·史密斯（William Smith）和耶利米·沃兹沃斯（Jeremiah Wadsworth）。银行总裁是托马斯·威灵（Thomas Willing），他也是罗伯特·莫里斯的生意合作者。后来还向银行追加投资了另外260 000英镑等值的黄金和白银。

北美银行开始发行自己的付款通知书。这些票券是第一批可转换为硬通货的纸币。然而该银行几乎没有什么可动用的硬通货，至少就各殖民地面临金融问题的严重程度而言确实如此。结果，北美银行发行的早期票券被迫按折价使用。然而，莫里斯很快设法使它们恢复平价。这有助于恢复大陆政府的信心。莫里斯后来承认，北美银行对政府财政职能的发挥非常必要。他坚持说该银行让美国得以维持军队战事，可以支付军官军饷，并提供海军舰船。然而，对北美银行的批评声音指出，该银行直到在约克镇（Yorktown）抓住了康沃利斯（Cornwallis）之后才开始运营。因此，它对战争几乎没有什么主要的贡献。而且，银行的业务量非常之少。[①]

当然，北美银行不能解决所有用于维持军队战斗力的资金问题。华盛顿持续抱怨说他“既没有钱也没有足够的信用，连我们原木小屋的门板都买不

---

① 参见William M. Gouge：*A Short History of Paper Money and Banking in the United States Including an Account of Provincial and Continental Paper Money to Which Is Prefixed an Inquiry into the Principles of the System*，第32页。

了几扇"。[1] 华盛顿告诉本杰明・富兰克林说，"从我们当前的状况来看，有两件事对我们至关重要：和平，或者来自我们友方的最强力援助，特别是在钱的问题上。"[2] 随着一件光芒四射的事件发生，那些特别的考虑也就被短暂地搁置于一旁了。殖民地赢得了战争。现在他们真的独立了。然而，罗伯特・莫里斯发现，即使军队都准备着要解散了，大陆财政部还是没有足够的硬通货，连为胜利了的大陆士兵开张支付军饷的欠条的纸张都买不起。

---

① 参见 Flexner：*George Washington*：*The Forge of Experience*（1732 - 1775），第 398 页。

② 同上。

第2章 一个国家的诞生

第1节 独　立

革命将殖民地从英国的经济暴政下解放出来，这值得庆祝。有件事比较令人气馁，那就是这个新的国家缺少一以贯之的金融体系。经济问题迫在眉睫。前殖民地和大陆议会为革命而承担的如山债务仍然存在，亟须偿还。单是大陆议会自身的债务就超过了2亿美元，前殖民地的债务甚至就更多了。事实上，没有人知道债务的确切数量，因为本地发行的票券和证书实在是品种太多了。流通中付款通知书的贬值和国家货币规模的持续不足这些问题都很严重。乔治·华盛顿将这些问题看做是这个新成立国家的首要任务。他以个人经验得出结论说国家需要一种统一的货币。华盛顿被迫按照面值二十分之一的超低价格卖掉了大陆议会发行给他的票券证书。虽然在革命中充当了成功的总指挥，但是他却因为通货膨胀而损失了大约10 000英镑。债务人则找到了窍门，用贬值票券支付欠华盛顿的账款。

联邦条例

根据《联邦条例》(*Articles of Confederation*)，国会有权铸造硬币，发行付款通知书，以及借款，但是最少得有9个州同意才行。国会设计了新美元，

其中含有375.64谷[①]的白银，黄金和白银的兑换比率被设定为15:1。国会有权铸造半分的铜币，10分的银币，20分的银币，半美元的银币，1美元的银币，10美元的单鹰金币，以及20美元的双鹰金币。单鹰金币价值10美元，但是这种货币其实并未面世，而货币的短缺状况也愈加恶化了。在1784年，马萨诸塞州政府发现有几个州的立法机构调整了黄金汇率，黄金在那些州的比价更高。马萨诸塞州担心黄金会从其境内流出，因此其执行立法机构为西班牙铸币元、英镑、葡萄牙约翰尼斯币（Johannes）、摩多尔币（Moidores）、达布伦币、英国畿尼币，以及法国畿尼币都规定了特定的黄金兑换价格。由于货币短缺，政治问题迅速和金融问题纠缠上了。在独立战争结束的时候，一个“纸币党”出现了。廉价的货币被认为是获得经济繁荣的方式，尽管大陆货币贬值也有其负面影响。

1783年萧条引发了更进一步的经济考虑，并凸显了廉价货币的重要性。在联邦条例实施以后，北卡罗来纳州开始发行付款通知书票券。有几个州，包括纽约、南卡罗来纳、新泽西、罗德岛、宾夕法尼亚和佐治亚，在1785年和1786年纷纷成立了“银行”，用于发行以个人住房贷款为担保基础的票券。在罗德岛，立法机构号召核销债务。该州发行了巨额的付款通知书票券，由于其贬值幅度过大，贷款人面临着严重的压力。罗德岛银行发行的票券贬值到面值的八分之一。其他州发行的付款通知书也被用于类似的目的。后来成为财政部助理秘书长的威廉·杜尔（William Duer），就是一个用贬值了的付款通知书偿付巨额债务的人。谢伊（Shay）在1786年的叛乱是一次废除债务和重新分配土地的尝试。叛乱人马受够了货币的崩溃，也不满意有人在付款通知书票券持续贬值后，要求债务人使用硬通货偿付的做法。大量债务人因为无法偿还债款，而被投入监狱。情况没有得到迅速改善。约翰·沙利文（John Sullivan）将军在1789年写道：“货币现在已经成了一枚破损的风筝……它就像上个世纪的老黄历一样了无生机；在拼尽全力挽救之后它还是那样奄奄一息。”[②] 在弗吉尼亚，由于缺少功能良好的货币，政府不得不接受

---

① grains，1谷等于64.8毫克，译者注。

② 参见 Robert Irving Warshow：*Alexander Hamilton：First American Businessman*，第79页。

“为制作皮裤而整刮好的”鹿皮作为偿债工具。

宪法

美国宪法反映了解决这些金融问题的努力，也通盘考虑了这个新近才独立国家所面临的其他问题。宪法的起源可以追溯到1786年的安纳波利斯(Annapolis，马里兰首府)大会。这次大会是早先在弗农山(Mt. Vernon)一次会议的结果，该次会议上决议，代表们应到安纳波利斯，集体讨论国家的商业状况以及其他问题。只有5个州派代表参加了安纳波利斯会议。亚历山大·汉密尔顿，这位美国历史上伟大的财经专家主持了会议。会上讨论了金融问题，不过这次秘密会议最大的成果是号召1787年在费城召开宪法制定会议。费城会议制定了现行宪法，其中理顺了各州和联邦政府在金融方面的角色。新宪法将国家金融业的控制权在很大程度上交给了联邦政府。其中，它禁止各州铸造货币，也禁止各州规定只有金银能被用做偿债的法定货币。各州不得妨碍合同义务的履行。宪法的另外一个条款禁止各州发行付款通知书。大法官约翰·马歇尔(John Marshall)后来提到：“这样的流通媒介总是容易发生显著的波动。它的价值持续变化；这些变化通常巨大而突然，让个人蒙受巨额损失，并成为毁灭性投机活动的起源，将人和人之间的信任全部摧毁。为了从根源上解决这一问题……人民在宪法中声明，没有任何一个州可以发行付款通知书。”①

战时债务责任承担之争

宪法的正式批准导致联邦证券价格的急升。这让那些大陆付款通知书票券的投机者有所斩获，因为人们开始预期新政府会偿付独立战争的债务。价格的攀升也给另一些投机者带来困扰，因为他们虽然想用贬值了的票券支付土地价款和偿付债务，但是却还没有来得及购入票券。在一股强大的政治思潮中，商人们希望新的联邦政府承担偿付战时负债的责任。罗伯特·莫里斯

① 参见 *Craig v. Missouri*, 29 U.S. 410, 432 (1830)。

就站在这股思潮的前沿。关于各州在独立战争中的债务到底由谁来承担的问题激起了讨论，人们在到底是各州还是联邦政府应该负责的问题上争吵不休。莫里斯反对各州承担，因为这会从国家财政中分流资金，并削弱中央政府的角色。莫里斯认为，为国家职能提供融资，包括承担独立战争债务，都是中央政府应该做的事情。虽然莫里斯反对，但还是有一些州宣布承担独立战争期间大陆军队的债务。北卡罗来纳州最初拒绝批准宪法，也不愿意加入美国，因为其担心联邦承担历史债务会奖励投机者，并干扰北卡罗来纳州现存债务证明的清算进程。其他州认为承担债务可以提高自身地位，并确保对税收施加控制。州政府拥有这样的权力会让国家政府维持相对弱势。承担独立战争债务有助于取悦那些持有着废纸一般票券的州内公民。

随着1789年联邦政府成立了财政部之后，关于谁来承担战时债务问题的争论变得更加尖锐了。财政部由第一财政部长充任其首脑，还有一位财政部长助理，一位财务总管，一位审计员和一位登记员。财政部第一财政部长负责通盘考虑国家金融的管理问题。财政总管负责监管联邦政府发行的债务工具。登记员负责保管所有公共资金的收据和费用账目，以及所有美国产生的债务记录。华盛顿总统最初想让罗伯特·莫里斯充任财政部第一财政部长。但莫里斯谢绝了这一邀约，并推荐亚历山大·汉密尔顿来代替他。华盛顿同意了，于是这位曾经的华尔街居民汉密尔顿成为首任财政部第一财政部长。这位新任第一财政部长在债务承担问题上是莫里斯的支持者。汉密尔顿向国会提交了报告，建议美国政府为大陆议会产生的国家债务提供资金支持。汉密尔顿还进一步想让中央政府承担每个州的战时债务。两项努力都将通过进口税来筹集资金。汉密尔顿坚称，政府为了承担独立战争债务而发行的“股票”应当可以作为货币流通，并等价于以硬通货支付。

即使如此，汉密尔顿的倡议，单个州的战时债务由国会承担这件事仍然招致一些州的强烈反对，特别是那些已经偿付了大量债务的州更是如此。弗吉尼亚就是这样一个州。其首脑不希望为那些因行事不慎而无法偿债的州政府承担责任，更不希望被额外征税。另一个问题在于偿债基金要支付利息。人们怀疑美国能否支付得起6%的利息。一篇论文建议说，“目前很多票券证

书的持有者都是大投机家，给他们2%的利息就算很公平了。"[①] 更多的争议还包括在偿债时，债务的利息是否应当比本金计息比率更低。

另一争论是关于"区别对待"这个问题的。很多原来的持有者以非常大的折扣出售了自己的票券。他们认为票券的买家在政府偿债时就会赚到这笔意外之财。倡导区别对待的人希望政府既向原先的持有者偿付也向后续的买家偿付。区别对待的支持者认为应适用的情形包括："首先，首位持有者被迫转让其票券。第二，转让是基于欺诈而实现的。第三，当前的持有者购买票券给其带来90%的利润，其买价仅为面值的十分之一。"[②] 为了回应这些争论，有人指出首位持有者并没有以如此巨大的折扣卖出，实际上如果票券进一步贬值，他还比后续买家赚了更多。关于区别对待的问题，亚历山大·汉密尔顿问道：

如何可以保证，在任何情况下，原先持有者出售证券所获得的好处，都不如他持有至今的利益大？……我们如何得知，如果买家将他的钱投向别处，他的处境不会更好……虽然他们现在会获得……面值那么大的补偿？……这类的问题，会形成一个无休无止的死循环，这显示了区别对待票券持有者不公平的一面，即便是将合同责任抽离出来进行最精妙的权益计算，也改变不了这一实质。[③]

主张中央政府承担战时债务的论点获胜

汉密尔顿的观点胜出了，区别对待的论调被击败了。在中央政府承担大陆议会所致战时债务的问题上，汉密尔顿赢得了胜利。在各州债务承担问题上，他一开始没能占据优势地位，但是很快通过一个妥协事件而取得了成功。正在人们就各州债务承担事宜争吵不休的时候，还有一个争论就是，对新获独立的美国而言，首都要常设哪里的问题。托马斯·杰弗逊当时是中央承担

① 参见 *Columbia Centinel*（Boston），1790年6月30日，第129页。

② 参见"Extraordinary"，*The Massachusetts Centinel*，1790年3月10日，第1页。

③ 参见 Richard Brookhiser：*Alexander Hamilton：American*，第85页。

各州债务观点的主要反对者，而亚历山大·汉密尔顿是他的对手方，他俩进行了妥协互换。在这一协议下，国家的首都从南方移到了目前的华盛顿特区。作为交换，中央承担各种债务的法案获得了通过。

联帮政府承担责任导致了联邦债务的产生，这个问题直到如今还让人担忧。实际上，亚历山大·汉密尔顿被称为美国国债之父。他认为这种债务是有用的。汉密尔顿在 1791 年说道："国债，如果不是过多的话，对我们国家来说是一种幸事。"[①] 他建议国会："众所周知，如果一国的国家债务得到恰当的资金支持，并且人们对其又保有信心，那么它可以实现货币的所有目的。"他认为这种借款条件下发行的债务凭证能够充当货币，"在主要的商业交易中，可以像硬通货一样'换手'流通。"[②]

根据 1790 年的法案，中央政府开始承担地方债务。美国开始创新性地发行了 3 种不同种类的证券：3%，6% 和递延的 6%。《贷款法案》中设计了交换债务和计算利率的一套复杂公式。法案也包含一些条款，规定了如何根据"通常所谓息票"上的记载内容来支付利息。[③] 该法案限定了中央为各州承担的债务数量的额度。如果新债认购超过了法案所估计的规模，那么认购量将按照比例进行分配。旧债承担法案授权政府维持新债的市场价值。总统有权借款 2 百万美元来将这些债券维持在平价。

旧债承担之争虽然已经解决了，但是还遗留了很多让人苦恼的事。杰弗逊对首都问题的妥协结果仍然感到不甚满意。因为债务承担之争和其他金融问题，他和汉密尔顿一直争斗不休，他提到："我们可以在 15 年内还完他的债；但是我们永远也不可能除掉他的金融体系。"[④] 那些争吵导致托马斯·杰弗逊和詹姆斯·麦迪逊（James Madison）成立了一个政治上的反对党。其他债务问题的解决方式就要温和得多了。为解决欠法国政府的债务问题，詹姆斯·斯万（James Swan）作为一个充当法国代理的美国公民，将其所掌握的

---

① 参见 Federal Reserve Bank of New York：*Understanding the Federal Debt and Deficit*，第 1 页。

② 参见 Brookhiser：*Alexander Hamilton*，第 86 页。

③ 参见 Charles F. Dunbar：*Laws of the United States Relating to Currency, Finance, and Banking from 1789 to 1891*，第 11 页。

④ 参见 Brookhiser：*Alexander Hamilton*，第 4－5 页。

票券与美国政府进行了一次交换。斯万向法国提供货物，以偿付大陆债务，而由于旧债利率较低，用于交换的新债则附有较高利率，他因此还赚了一笔。

债务承担问题导致一起内部人交易丑闻

随着新债券的发行，一个市场开始形成。"借出债券，信用购买，拍卖出售和炒卖债券等做法变得十分普遍。"① 一些人买入折价的债券，因为预期联邦政府会平价赎回它们。有两个投机商比较出名，一个是蒂莫西·德克斯特（Timothy Dexter）勋爵，他是一个做长柄暖床器生意的成功商人；另一个是威廉·劳顿·史密斯（William Loughton Smith），他是一个来自南卡罗来纳州的众议员，也是亚历山大·汉密尔顿在众议院的发言人。还有一些欧洲投机商购买了美国国债，包括一家荷兰公司威灵克斯 & 斯坦德尼斯基公司（Willinks & Stadniski），以及一家伦敦公司冠军 & 迪克森公司（Champion & Dickerson）。还有一个投机于公共"资金"的人是纽约的安德鲁·克雷吉（Andrew Craigie）。他会跟踪伦敦和阿姆斯特丹交易的美国证券价格，并在美国本土买下便宜货。一些交易就不那么严谨小心了。在旧债承担之争吵嚷起来的当口，可以接触到谈判进展信息的"内部人"买入了贬值的票券，并向其亲朋好友泄露了信息。这些交易的流言导致了很多的批评声音。很多美国人认为政府官员及其朋友从尚未公布的机密信息中牟利是不正确的，也有失公允。那些折价卖掉票券的人感到特别的愤怒，因为他们后来听说票券会以平价赎回。有人指控亚历山大·汉密尔顿的建议承担报告被泄露了。汉密尔顿本人也通过代理人为其姐夫在纽约和费城买入了贬值债券。

两个有钱商人赫尔曼·勒罗伊（Herman LeRoy）和威廉·巴亚德（William Bayard）投资了超过 580 000 美元买下了贬值的票券证书，每 1 美元面值仅花费 10 美分的价格。很多买家都是纽约人，他们买下了价值 270 万美元的南卡罗来纳州、北卡罗来纳州和弗吉尼亚州的票券。汉密尔顿的一个同事，康涅狄格州众议员耶利米·沃兹沃斯（Jeremiah Wadsworth）派出了一艘航船

---

① 参见 Robert F. Jones：*The King of the Alley*：*William Duer*：*Politician*，*Entrepreneur*，*and Speculator*，1768－1799，第 165 页。

到南方诸省买下贬值的票券。沃兹沃斯据说从这些投机行为中获利 1 800 万美元。罗伯特·莫里斯甚至做得更好，他据说赚了 2 000 万美元。有个人曾经在 1790 年看到了两辆快车正前往北卡罗来纳州去进行大陆债券的投机活动。船主威廉·康斯特布尔（William Constable）和财政部部长助理威廉·杜尔在卡罗来纳州购买了大约 100 万美元面值的证券，价格 10 万美元，又以 80 万美元的价格卖给了一家荷兰银行。借用康斯特布尔的说法，“知道内情的人”能够获得高额利润。[①] 杜尔积攒了大量其他州和大陆方面的担保书和某些票券证书来进行投机活动。有些人还组团买下票券。其参与者包括罗伯特·莫里斯，一位来自马萨诸塞州的汉密尔顿联邦主义的支持者费希尔·埃姆斯（Fisher Ames），马萨诸塞州长官克里斯托弗·戈尔（Christopher Gore），以及纽约州长官德维特·克林顿（De Witt Clinton）。国会承担大陆债务的决定给克林顿长官带来了 500 万美元的利润。

托马斯·杰弗逊描述这一状况时提到：“当各方力量的较量就这些票券的最后解决方案达成一致以后，内部人就比得不到消息的人……更快开始抢购。”[②] 杰弗逊写道：“陆上的四轮马车加骏马，海里的高帆快船，都从四面八方蜂拥而至。活跃的合伙人和代理人在各个州和毗邻的市镇乡村抛头露面；他们将这种票券以每镑面值 5 先令，甚至更低的 2 先令价格买下，原先持有者还不知道国会已经同意按面值赎回它们。巨额资金从穷困而无知的人手中流出，而那些以前一文不名的人手里则开始积攒起大量财富。”[③] 即使中央宣布承担历史欠债之后，还可以有利可图。詹姆斯·麦迪逊告诉托马斯·杰弗逊：“逐利之团仍在探索美国的内陆和边远地区，看看从那些一无所知的战时债券持有人手里还有没有便宜可占。”[④]

代表性税收

美国政府在早期还没有建立起税收系统可为其运营提供资金支持。最初

---

① 参见 Edwin G. Burrows and Mike Wallace：*Gotham：A History of New York City to* 1898，第 302 页。

② 参见 Warshow：*Alexander Hamilton*，第 123 页。

③ 同上，第 123 – 124 页。

④ 参见 Edward Channing：*A History of the United States*，第 4 卷，第 90 页，n. 2。

它依赖于关税等税种。即使这些税收也引起人们侧目，有时还会招致叛乱。当联邦政府为承担战时债务对酒类开始征税后就出现了一场威士忌叛乱（Whiskey Rebellion）。威士忌酿酒商将他们的产品用做货币，没有资金可以用于支付税款。乔治·华盛顿本人亲率军队镇压了叛乱。亚历山大·汉密尔顿想用一种“唐提法”（tontine），也就是彩票抽签的方法来筹集钱款，用于支付独立战争后的国家债务，但由于有人反对，而未能实施这一方案。1798 年的《联邦所得税法》（*Federal Property Tax Act*）实施了一种从价税，并引起了另一场叛乱。约翰·弗雷斯（John Fries）是一名公鹿郡（Bucks county）的拍卖商，他因为扰乱宾夕法尼亚州的税收活动而被控叛乱罪。他的行动导致最高法院法官萨缪尔·柴斯遭到弹劾。柴斯最终被判无罪，但是这种税收方式过于不得人心，并且对国家财政并无多大帮助。初期给新生联邦政府提供资金的另一个建议是向人们的错误行为征税。这包括做伪证、醉酒和不忠实等罪错。这个方案的倡导者认为，即使税率很低，向不忠实的人收税也会带来一大笔公共资金。不幸的是，这一方案没有被采纳，国家持续就向人民收税的手段和方式问题争论不休。然而，向罪错征税的方案仍然留存了下来，如今，烟草和酒精是这种税收的常见税源，名称则变成了“奢侈品”税。全美范围内的收入税种并没有存在很久时间，但是各州，特别是宾夕法尼亚州，还一直在按照利润水平向商业活动征税。

货币问题持续存在

战后硬通货短缺的问题持续存在，比如 1790 年波士顿报纸上的一则广告想要“借用”90 英镑的硬通货，用房地产作为抵押。[①] 弗吉尼亚州的货币短缺导致硬币被分割成三份。外面的两层被当做半美元流通。为了缓解美国多年存在的货币短缺问题，罗伯特·莫里斯建议创建一个国家铸币体系。他进一步希望为流通中的外国硬币建立一个统一的兑换体系。几个州给西班牙元赋予了不同的价值，莫里斯想要除去那些不同兑换比率导致的不确定性和混

① 参见 *Columbia Centinel*（Boston），1790 年 6 月 19 日，第 117 页。

淆。这个建议触发了一轮讨论，在衡量硬币价值时，人们开始争论黄金和白银的恰当兑换比率。汉密尔顿、莫里斯和杰弗逊在争论中都扮演了关键角色，而这一争论则贯穿了整个历史。莫里斯进一步向国会汇报了用新政府发行的硬币作为法定货币的必要性。

1785年，国会确定美国的货币单位应当为1美元，其最小面额的硬币应当是“1美元的二百分之一”。[①] 接着，在1786年8月，国会决定100铜币应当等价于1美元。莫里斯希望只将白银用做美国硬币的铸造金属，因为他不相信黄金和白银的比价会永远保持恒定。亚历山大·汉密尔顿在这个问题上不同意莫里斯的观点。汉密尔顿希望消除美国的硬通货短缺问题，以便鼓励投资。为实现这一目标，汉密尔顿提议采用黄金和白银的双重货币本位制度，如果只能选取一种金属的话，他希望是黄金。1785年一份国会委员会的报告倡议使用白银作为美国硬币的基础，因为据信白银相对于黄金而言价值遭到了低估。国会采纳了汉密尔顿的双重货币本位制度，在1792年实施了《铸币法》（*Coinage Law*），同时国会将黄金和白银的兑换比率固定在了1:15。然而，这一比率低估了黄金，并导致白银的短缺，因为白银都被拿去出口换取黄金了。

双重货币本位制度之争伴随着创建美国铸币厂的努力，莫里斯在独立战争期间就想要创设这一机构。莫里斯计划的一个障碍来自《联邦条例》，在独立战争结束之前，这一条例就已向各州宣布。条例禁止国会在没有至少9个州同意的情况下铸造货币或者发行付款通知书。然而，国会在1782年和1786年还是设法通过了相关法律，授权建立了一家美国铸币厂。莫里斯最初花费了2 000美元来筹建“北美铸币厂”，但是直到1787年才铸成了第一批货币。福吉欧（Fugio）美分是第一枚铸成的硬币，在联邦关系缔结期间，还铸造了一些铜币。这些被称为富兰克林便士。富兰克林曾赋予这些硬币一句箴言：“管好你自己的事。”詹姆斯·贾维斯（James Jarvis）根据国会《联邦条例》的授权，负责铸造300吨铜质便士和半便士。有几个州在1785年到1786年期

① 参见 A. Barton Hepburn：*History of Coinage and Currency in the United States and the Perennial Contest for Sound Money*，第454页。

间还安排了铸造铜币。

一家铸币厂的创设

当亚历山大·汉密尔顿按照新宪法就任财政部部长的时候，他开始倡议创设一家美国铸币厂。他向国会提交了一份报告，建议设立这样一家机构。相应地，美国铸币厂于1792年成立于费城，乔治·华盛顿提名大卫·里顿豪斯（David Rittenhouse）为其第一任主管。这家铸币厂最初是作为一家独立机构而运营的，但是后来成为财政部的一部分。虽然小规模铸成了一些硬币，但是该铸币厂直到1794年才开始正式运营。那时国会同意该铸币厂使用黄金、白银和紫铜铸造硬币。新铸币厂铸造的最大面额硬币是金鹰币，价值10美元。同时，费城铸币厂铸造的银质美元上刻有海格力斯之柱（Hercules）的纹样。这些硬币被称为“立柱”美元。第一枚美国“独立”美元铸造于1794年。它包含371.25克的白银。银质的半美元、四分之一美元、一角和后来所谓的半角硬币都有铸造。美分、半美分均用铜质铸造。到1801年，铸币厂雇员的工作时间都显得相当长，工作日一天开始于早晨6点，结束于晚上7点。工人们早饭和正餐均有1小时就餐时间。

国会除了让美元成为价值单位之外，还要求美国铸造的硬币应当与美元保持十进位小数关系。罗伯特·莫里斯就建议采用这样一个体系。托马斯·杰弗逊最初反对这一计划，后来则表示拥护。他开始信任美元的十进制小数体系，而美洲的先人英国直到1971年才开始采用这种货币制度。最初，贵金属的日益短缺让美国铸币厂无法铸造出足够商业使用的硬币。而且，当美国铸币厂开始铸造硬币之后，很多都被出口到了西印度地区，因为它们比同等价值的西班牙硬币更轻。其效果就是鼓励了白银出口，却没有显著增加美国境内硬币的数量。“因此，这家铸币厂对国家而言是无益的花费，只能成为货币经纪商的利润来源。相应地，杰弗逊总统……就在1805年叫停了美元硬币的铸造工作，直到1836年之前都没有硬币铸造。”[①] 总统希望阻断硬币出口的

① 参见J. Laurence Laughlin：*The History of Bimetallism in the United States*，第53页。

趋势，于是要求“铸币厂铸造的所有银币都必须是小面值的类型，其最大面值不能超过半美元”。[①] 基于这一命令，大约铸造了1 000枚银币，但是随着白银外流的情形持续，银币的铸造一停就停了大约30年。

一份报告提到：“到1809年，密西西比河沿岸的流通媒介包括西班牙硬币、达布伦币、美元、半美元（halves）、四分之一美元（quarters）、比赛塔里恩币（pistareens）和西班牙小币（picayunes）。”[②] 外国货币在美国其他地区还在流通，特别是西班牙元。托马斯·杰弗逊将西班牙元的十分之一称做一个“点”，但是在其他州这个词的意思是1美元的八分之一。在那些州，四分之一被称为两个点。独立战争后流通的硬币包括扬基9便士（Yankee ninepence）和约克先令（York shilling）。纽约州使用里昂（Lyon）币。还有一系列已经停止流通的荷兰货币，这时在美国还在使用，包括“畿尼币、达布伦币、皮斯托币（pistoles）、葡萄牙约翰尼斯币（Johannes pieces）、摩多尔币（moidores）和斯昆斯币（sequins）”。在弗吉尼亚州，独立战争后，6先令等于1美元。其他州则设置了不同的价值标准。比如，宾夕法尼亚州和马里兰州认为1美元等于7先令6便士。纽约州立法则将1美元设定为等价于0.4英镑。

在1793年2月9日，国会规定西班牙硬币和其他外国硬币为法定货币，但是在美国铸币厂开始运营之后，国会就宣布外国硬币不再作为法定货币使用。由于铸造的货币太少，因此这一关于法定货币的禁令延迟到1802年才生效。于是外国货币仍然在商业活动中扮演重要角色。即使有这些硬币帮助，流通中的货币仍然显得太少，各州又被禁止发行付款通知书，因此也无法填补这一空白。硬币的短缺导致人们开始使用“切割”版的货币，也就是说将更大面额的硬币切割成小份。汇票在商业交易中仍然在使用。为了带够到法国旅行的货币，托马斯·佩恩就必须购入这样的汇票。关于汇票使用的一个更加有趣的例子来自华盛顿总统购买红酒的经历。美国不得不动用政府在荷

① 参见 Henry B. Russell：*International Monetary Conferences：Their Purposes，Character and Results*，第11页。

② 参见 John Jay Knox：*A History of Banking in the United States*，第602页。

兰的账户来为华盛顿购入的法国红酒付款，直到华盛顿到达弗农山（Mount Vernon）获得汇票时才能为自己买下的商品付款。

早期的银行业发展

汇票只能满足国内货币需求的一小部分。因此，银行的使命就是创造出能够充当货币的金融工具。美国将欧洲作为样板来建设银行体系，该体系可以创造出银行券或通常所谓的票子来充当流通中货币。第一笔银行券由瑞典的斯德哥尔摩（Stockholm）银行在1661年发行。意大利银行在几个世纪里通过贷款活动来增补货币供应。

在17世纪中期，英国的金匠就开始发挥银行家的作用，他们通过发行存储黄金的收据来创造货币。这些票据占据了英国货币中的很大一部分。托马斯·格雷欣（Thomas Gresham）爵士将这一活动推向更远，以伦巴第（Lombard）街的蚱蜢记号来创造了一种贷款业务的品牌。他的“格雷欣法则”认为劣币会驱逐良币。票券也是政府融资的工具，直到王室宣布拒绝偿还债务本金。这一决定摧毁了很多商人。在1694年国会创造了英格兰银行之后，该银行就取代了金匠。英格兰银行有权交易贵金属和票据，并向商业活动贷款。英格兰银行的首要活动就是发行银行券来为其业务提供资金。这些银行券成为交易和投资的媒介。当然，英格兰银行还为其他目标服务。比如，它为硬通货和其他有价值的资产提供安全保管服务。之前，商人们会在伦敦塔下的王室铸币厂储存其金钱，因为大家都知道，国王是在那里保存其财富的，因而商人们的财产也会是安全的。然而查理国王在1640年没收了商人们存储的130 000英镑的资金，于是这一假想的理论也就不复存在了。

美国的银行业最开始并没有模仿英格兰银行。这个国家中最接近银行的首次尝试是成立所谓的土地银行。这种机构通过发行票券的方式发放贷款，并将借款人的房地产作为担保。借款人可以使用土地银行的票券及其信用来购买资产。新英格兰在1681年创建了波士顿基金，通过允许商人抵押其土地和个人财产的方式来解决货币短缺的问题。约翰·布莱克维尔（John Blackwell）和其他人一起，于1686年在波士顿创建了一家银行，其发行的银行券

可以用硬通货支付，并由土地作为担保。1712年南卡罗来纳州建立了一家银行。其发行了大约50 000英镑的银行券，“每年利息和本金偿付额为4 000英镑。”[1] 南卡罗来纳土地银行早在1675年就开始发行“可转换银行券”。1714年一些人想要在马萨诸塞成立一家银行。而立法机构认为这件工作最好还是留给自己。为了实现这一计划，立法机构允许发行总额达价值50 000英镑的票券。人们把它们叫做“银行”券，该票券代表人们按照5%的利息向外贷出50~500英镑不等，并由房地产抵押的方式进行担保。在5年期内，每年偿付本金的五分之一，但是贷款可以续期。

新泽西州在1723年以房地产为抵押开始流通“银行”货币，以及银条。宾夕法尼亚州也是使用土地抵押作为票券担保手段的一个州。本杰明·富兰克林发起了一种以土地为担保的宾夕法尼亚州票券项目。他将这些票券称为“硬币化的土地。”罗德岛创造了一种银行或者贷款办公室的机构形式来发放基于土地的抵押贷款。1730年，为了房地产抵押的目的，新伦敦协会贸易和商业联盟成立了。然而，这次尝试被立法机构叫停，因为该协会试图使用土地来发行票券，遭到了反对。约翰·科尔曼在1739年成立了马萨诸塞土地银行，萨缪尔·亚当斯（Samuel Adams）是该银行出资人当中一位很有名气的人。马萨诸塞土地银行得到发行银行券的授权，并且这些票券在20年内可用农产品或制造业产成品来偿付。利率为每年5%，利息可以用银行券、商品或者农产品支付。马萨诸塞土地银行的用户要接受评估。在一次这样的评估中，接近50位用户被要求支付从14~166英镑不等的金额。拥有土地的成员在接受评估后被要求向银行抵押其土地，如果无法偿付债务，他们的土地都会被出售。伦敦政府为了采取明显措施来制止投机活动，在1741年要求土地银行停止发行银行券。弗吉尼亚州议员在1765年创办了一家贷款办公室，但是这一尝试也被更高级别的权威机构叫停了。

英国国会曾经考虑过创建一家美洲银行，作为英格兰银行在殖民地的分支机构。虽然这个建议并没有得到实施，但是英国的银行业实践对美国却有

---

① 参见James W. Gilbart；*The History of Banking in America*，第3页。

一定的影响。1623 年通过的一部英国法令禁止对贷款收取超过 8% 的利率，为贷款办理活动穿针引线的经纪商收费在英国也受到限制。大家认为降低贷款收费和利率能够增加房地产交易的活跃度。这些限制在 1717 年也被纽约立法机构所采用。虽然这些法案的经济目标是否真正实现了还很可疑，但是 1717 年纽约法案精神的继承者们直到 1997 年还会制造出一些麻烦来。

银行业成长

在美国成立银行的尝试还在继续，1730 年一家银行在里士满（Richmond）开业。有人想在波士顿成立一家“白银银行”。它发行的票据可在 15 年内用白银赎回。马萨诸塞商人票据在私人之间发行，并可以用白银赎回。这些努力都没有获得成功。要说银行业的发展还得提到 1781 年罗伯特·莫里斯创建的北美银行，他早在 1763 年前后就想要成立一家银行。在 1782 年纽约州允许北美银行在本地开设一家分支机构后，该银行的业务有所延伸。这显示了各州早期的观点——也就是说，银行通常都可获准设立分支机构。不幸的是，这一观点在后来的岁月中有所改变。

一个波士顿商人纳撒尼尔·维尔怀特在波士顿为零售店主和其他人充当了某种银行家角色。他负责将他们的金钱储存起来，并发行附息的个人票券。这些票券被当做货币流通。然而，在 1765 年初，他破产了。他总共欠款 170 000英镑，这导致波士顿出现了恐慌。马萨诸塞州授权在 1782 年成立一家银行。1784 年马萨诸塞银行成立。后来它转变成为波士顿银行。该银行在 1990 年接近破产，并于 1999 年由福利特（Fleet）国家银行接管。马里兰州于 1782 年想要组织成立一家银行，早期这一努力曾被立法机构否决，不过到 1790 年一家马里兰银行终于获得了营业执照。新英格兰一个商人领袖约翰·布朗（John Brown）于 1791 年在罗德岛组建了普罗维登斯（Providence）银行。南卡罗来纳银行一年后获得了营业执照。在弗吉尼亚州，历史上商人们就充当过银行家的角色，1792 年亚历山大（Alexandria）银行获得了执照。它获准发行了相当于资本规模 4 倍之多的银行券。还有另一家是宾夕法尼亚银行，1793 年正式获得了营业执照。

1789 年纽约银行和北美银行提供了 170 000 美元为美国总统、副总统和国会议员发放工资并支付其他费用。在一段时间之内，北美银行在新成立的美国都是一家最为卓越的银行机构。除了是第一家正式获得银行业执照的州立银行之外，这家机构也体现了美国创建一家对应于英格兰银行的中央银行的初次尝试。到 1783 年，北美银行拥有 700 名客户，其每周的收入额和支付额加起来可以达到 100 万美元。然而，该银行的发展壮大被硬通货短缺问题拖了后腿。为了增加该银行的资本并促使其成长，银行开始寻找新的出资人。北美银行的股票价值很快增加了 15%，而该银行的红利平均可达约 10%。

北美银行

关于北美银行的争论很快就出现了。在独立战争之后，货币仍然是稀缺品，包括农民在内的广泛人群都希望增加纸币供应量。北美银行注意到这一状况，并开始发行银行券。这些银行券被认为可以充当纸质货币。同时，北美银行希望限制其他银行所发票券的流通，这很快引起了愤恨。北美银行还拒绝接受宾夕法尼亚州议会发行的付款通知书，使嫉恨情绪更加浓重。为了报复，1785 年，宾夕法尼亚州立法机构吊销了北美银行的营业执照。这导致其股票价值跌了平价的 6%，其现金账户则从 5 900 万美元减少到了 3 700 万美元。

北美银行还在继续办理业务，因为它声称其经营活动是受到国会批准的。同时，该银行在 1786 年获得了特拉华州的执照，并威胁说会搬到那个州去。于是宾夕法尼亚州最终同意为该银行重新颁发执照。这样，该银行就仍然是一家令人敬畏的机构。银行在 1786 年的股票总额达到 2 176 股，面额价值 870 000美元。该银行在 1787 年再次得到了国会颁发的有效期长达 14 年的营业执照，资本金为 200 万美元，从而使该银行进一步稳定下来。根据这个许可，银行继续发展壮大。1790 年 7 月 1 日，北美银行的董事们宣布的半年红利率为 3.5%。当时北美银行的办公地点非常引人注目。1797 年银行建筑是一幢三层结构的房屋，第一层有一间大屋子，还有银行官员们的办公室。银行有一个大型地下室，有 3 层高。其营业时间是从早上 10 点到下午 1 点，以

及下午3点到6点。北美银行持续发行银行券，包括一种1便士的票据。

国会并未保护北美银行免受竞争之苦。纽约银行是北美银行的一个竞争对手。根据亚历山大·汉密尔顿签署的协会章程，纽约银行开业于1784年。在他成为财政部秘书长之前5年，就是国内最强有力的银行支持者。汉密尔顿1781年声称，银行“已被证明是促进贸易的最有力机器”。[①] 纽约银行由13位董事管理，他们负责选举银行的总裁和出纳。其章程将股东应负的责任局限于他们所持有的股份，而银行的股份是可以转让的。纽约银行自成立伊始就成为业界样板，业务票券很像现代支票的样子。其发行的银行券版式也类似于现代美元，印刷非常精美。纽约银行在其正式获得执照的1784年到1791年期间是纽约市内唯一一家银行。它还有其他强有力的后台。纽约银行股票的拥有者包括乔治·华盛顿、本杰明·富兰克林和罗伯特·莫里斯。纽约银行获得了新任联邦政府的欢心，因为它在1794年危机中提供了资金帮助，在那次危机中美国被迫向阿尔及利亚海盗奉献贡品。“只能筹集到200 000美元的资金支付给海盗，而这正是以5%的利率向纽约银行拆借来的。”[②]

创建一家国家银行

虽然私人银行有所成长，但是国会和亚历山大·汉密尔顿都不满意国内的银行业格局。亚历山大·汉密尔顿作为财政部部长，接受了国会的敦促，起草了建立公共信用体系方式的报告。他在1790年12月13日提交了这份报告。它集中论述了银行业结构，并建议再成立一家银行，一家新的“国家银行”，并使之成为“美国银行”。汉密尔顿的报告坚称，“一家银行对有效管理金融业至关重要，并十分有助于支持建立公共信用体系。”[③] 汉密尔顿提到，国家银行已经存在于意大利、德国、荷兰、英国和法国，这种银行可以用比其真金白银的资本大得多的规模建立起纸币的循环体系。这位部长强调使用

---

① 参见 Benjamin J. Klebaner：*Commercial Banking in the United States：A History*，第2页。

② 参见 Albert S. Bolles：*The Financial History of the United States from 1789 to 1860*，第133页。

③ 参见 Hepburn：*History of Coinage and Currency*，第624页。

银行信用作为扩张货币供应量和商业活动的手段。汉密尔顿想要将英格兰银行作为创建美国银行的模板。同时他希望美国银行成为一家保守的私人银行，并禁止其从事商品贸易。

国会同意了汉密尔顿的建议，并于1791年批准创建一家国家银行。国会授予美国银行的营业执照主要是基于汉密尔顿的报告，读起来非常类似于一套现代版的规章制度。其中，它限制了股东表决权的数量。没有人有权获得超过30票。只有居住在美国的股东可以通过代理人投票，银行的章程规定，公司董事会由最少7名董事组成。60名至少持有200股的股东可以召集股东大会。银行章程禁止银行从事生产、仓储或者贸易活动，如果银行确实从事了这类活动并被人举报，则官方会向举报人提供奖金。银行还进一步被禁止投资于土地或者房产。汉密尔顿拒绝银行根据烟草仓储收据发放贷款。财政部有权查阅银行的账目，有权获取关于银行资本规模、存款、流通中票据和库存现金的报告。

美国银行获发执照让一个宪法性问题浮上水面，那就是国会是否拥有这样一种隐含的权力。詹姆斯·麦迪逊敦促1787年宪法体现国会有权向公司颁发执照的内容。另一位代表也提出了类似的建议。宪法并没有明确授予国会发放公司执照的权力，因为担心这样的权力会鼓励垄断。然而，宪法也没有特别排除国会可以拥有这一权力。华盛顿将军的内阁在他是否应当签署美国银行执照的法规问题上出现了不同意见。亚历山大·汉密尔顿和战事秘书长诺克斯（Knox）将军是支持一方；托马斯·杰弗逊、詹姆斯·麦迪逊和大律师埃德蒙·伦道夫（Edmund Randolph）是反对一方。其中特别是杰弗逊对授予美国银行营业执照的问题表示了强烈反对。他相信"银行业对我们自由的危险性比在明面上的敌人还要大"。[①] 杰弗逊认为一家国家银行会服务于商人，他将他们叫做证券倒卖者，其活动没有获得人民的同意，而这里的人民主要就是指农民。[②] 杰弗逊辩称国会并没有创建这一机构的隐含权力，他敦促华盛

① 参见 William F. Hixson：*Triumph of the Bankers：Money and Banking in the Eighteenth and Nineteenth Centuries*，第94页。

② 参见 Willard Sterne Randall：*Thomas Jefferson：A Life*，第507页。

顿否决这一法案。

华盛顿总统很显然被杰弗逊的观点打动了，他让麦迪逊准备了一条否决银行立法的消息。但是最终华盛顿并没有宣布这一消息。相反，他接受了汉密尔顿的观点，并允许向该银行授予执照。在华盛顿同意创建美国银行之后，托马斯·杰弗逊再一次表达其警告说，美国可能会充满投机者。这件事似乎让杰弗逊非常恼恨汉密尔顿，杰弗逊后来还通过诽谤性的攻击来表达这种情绪，他将汉密尔顿称为“外国杂种”。这种人身攻击是莫须有的。在很大程度上是汉密尔顿奠定了当今金融体系的基础，直到他回归私人生活并过早地去世。[①]

美国银行的第一次股票发行是一个“热”点。在募股活动开始一个小时之内，就实现了大量超额认购。股份认购者可以用黄金支付购买价格的25%，剩下的可以用美国政府债券支付。对该银行股份的投机活动几乎立刻就开始了。募股价格是25美元，但是在短短几个月以内，这只股票价格就飙升到了300美元。股份认购者之一就包括哈佛大学。该银行很快就获得了很好的经营业绩。银行每半年支付一次股息，平均股息率可达8.33%。到1796年，美国政府从美国银行借款额超过6百万美元。该银行努力通过在全国各地开办分支机构来将触角延伸得更远。美国银行于1792年在南卡罗来纳州查尔斯顿成立了一家分支机构，又于1795年在弗吉尼亚州诺福克（Norfolk）成立了另一家分支机构。在世纪之交的时候，美国银行已经拥有了5家分支机构。“到1810年，佐治亚州所有的银行交易都是通过美国银行的分支机构办理的。”[②]

财政部和美国银行

汉密尔顿管理财政部的方式使得进入部内的资金要经过包括部长、检查员和登记员等在内多人的重复认可。类似地，从财政部支付出去的资金也要

---

① 当托马斯·杰弗逊成为总统时，阿尔伯特·加勒廷（Albert Gallatin）成为财政部秘书长。加勒廷是一本美国金融评论书籍的作者，其中详细介绍了其收入、费用和债务。他在1800年还出版了一部名为“*Views of the Public Debt, Receipts and Expenditures of the United States*”的书，对政府金融事务进行了回顾。参见Theodore J. Grayson：*Leaders and Periods of American Finance*，第96－97页。

② 参见Knox：*History of Banking in the United States*，第572页。

由这些官员会签。财政部内并不留存现金。相反，现金都存在获批的银行金库里。北美银行就是第一家这样的存款银行，而1791年美国银行也加入了进来。1792年纽约、马萨诸塞州和马里兰州等各州银行也可用于存款。到1794年有18家银行在美国开业。在1800年这一数字增多到29家。在美国历史中的大部分时间，这些银行中有12家都仍在营业。这时候它们的活动才刚刚开始。阿尔巴尼（Albany）纽约州立银行成立于1803年，后来成为纽约州立银行。新泽西州向6家银行发放了营业执照。1804年新泽西州向纽瓦克（Newark）银行保险公司颁发了营业执照。纽瓦克市州立银行的董事会“主要由独立战争的英雄们组成”。[1]

第一家为储蓄存款支付利息的银行是马里兰农民银行。它在1804年成立。弗吉尼亚州给自己的银行弗吉尼亚银行颁发了执照。这家银行设立有几家分支机构。弗吉尼亚州接着开始向其颁发执照的银行交付认股款。还有5家州政府控制下的银行在弗吉尼亚州开业，它们也都设有分支机构。特拉华农民银行在1807年得到了营业执照。恐怖角（Cape Fear）银行和新伯尔尼（New Bern）银行在1804年由北卡罗来纳州颁发了执照。北卡罗来纳州立银行成立于1810年。它总部设在瑞利（Raleigh），并在北卡罗来纳州几个城市设立了分支机构。位于萨凡纳（Savannah）的佐治亚州种植者银行于1807年获得了执照，但是后来它倒闭了。1810年另一份执照发给了奥古斯塔（Augusta）银行。在这些银行创建之前，佐治亚州的商人仅能使用美国银行和南卡罗来纳州查尔斯顿银行。1802年肯塔基州列克星敦（Lexington）成立了第一家公司制的银行西阿利盖尼山（Allegheny Mountains）银行。同年，肯塔基保险公司被授予执照，以便为密西西比河顺流而下的货物运输活动提供保险服务，但是其执照中的一个条款也允许该公司从事银行业务。

独立战争之后美国创立的银行数量极多，很快形成了一股磅礴的浪潮。从1782年到1837年，超过700多家银行如雨后春笋般出现在美国的土地上。马萨诸塞和新汉普郡在1799年希望通过禁止银行采用公司制来维持其对银行

---

① 参见 John Spiegel, Allen Gart and Steven Gart：*Banking Redefined: How Superregional Powerhouses Are Reshaping Financial Services*，第242页。

的控制力。纽约州在1804年采取了类似的措施。这些禁止措施是基于1720年英国《泡沫法案》的，该法案要求企业在向公众招募股份或者发行债券之前应当获得政府颁发的执照，并以此限制投机性的企业。各州有时候拥有自己的银行。佛蒙特州（Vermont）在1806年拥有一家州立银行。其他拥有银行的州包括伊利诺伊（Illinois）、南卡罗来纳、田纳西（Tennessee）、阿拉巴马（Alabama）、佐治亚、阿肯色（Arkansas）和肯塔基州。还有一些州，比如弗吉尼亚州，在私人银行中拥有股份。1817年，纽约州拥有纽约州立银行40%的股份，以及技工和农民银行（Mechanics and Farmers Bank）10%的股份。1812年纽约给银行颁发的执照通常会允许州政府和类似哥伦比亚和联盟大学这样的大学向银行入股。另一种形式的银行由当铺充任，1803年就有类似的机构在营业，并于1818年被授予执照。

货币短缺和问题

银行发行的票券开始作为一种货币流通。但是它并不总是一种币值稳定的货币。约翰·亚当斯（John Adams）在1799年讲到：“我们的流通媒介价值的波动对普通人财富的劫掠比任何法国海盗造成的损失都大。”[①] 亚当斯仍然在惦记着英国货币。在亚当斯拒绝向法国政府支付其索取的贿赂后，“花千万用于防御，也不给一美分用于上贡!”的标语流行起来，不过这句话其实并不怎么准确。真实的回答用词体现了英国币制，原话是“不，一个六便士银币也不给。”[②] 联邦政府面临着其他的金融问题，但是国会为了给路易斯安那州1803年购买的商品付账，允许财政部发行“股份证书”，受益人是法国，总额达1 125万美元，利率6%。购买额剩余所需的1 500万美元来自美国公民对法国政府开出的支付证明。这笔交易是通过一家荷兰金融公司希望（Hope）公司和一家英国投资银行巴林兄弟（Baring Brothers）公司安排的。后一家公司在20世纪末经历了一场悲剧。费城的威灵 & 弗朗西斯（Willing & Francis）公司为路易斯安那州的购买合同安排了先期付款。

---

① 参见 Bray Hammond：*Banks and Politics in America from the Revolution to the Civil War*，第36页。

② 参见 Thomas Fleming：*Duel：Alexander Hamilton，Aaron Burr and the Future of America*，第26页。

在博德－赛维治＆博德（Bird，Savage & Bird）公司破产后，巴林兄弟代替其成为美国在伦敦的总代理。巴林公司出售“美国的融资股份”，购买商店，并处理汇款，以此收取佣金。法国设法挤进了仍然年轻的联邦政府所开展的其他事业当中。托马斯·杰弗逊总统派遣路易丝和克拉克（Clark）对西部地区进行了探索，以便开展皮毛交易。约翰·雅各布·阿斯特（John Jacob Astor）和其他人沿着其足迹开拓了这一块贸易活动。为了给这种开拓性的活动提供资金，杰弗逊在1803年7月4日向麦瑞威瑟·路易丝签发了一份付款通知书。当中向路易丝提供了无限制的信贷。然而，在路易丝和克拉克从其远征旅途回归后，却难以凭借该付款通知书兑付足够的现金款项，来支付自己的花费。他们不得不向商人们支付了战争部开出的汇票，额度在20～300美元不等。因为一些汇票被政府质疑，路易丝后来被迫自杀了，可能是因为其觉得诚信品质受到了挑战。政府仍然在显示着其忘恩负义的一面。大约200年以后，美国发行了一种金色的1美元硬币，上面描绘了随同这次探险活动的一位印第安妇女萨卡加维亚（Sacagawea）的肖像。然而路易丝和克拉克却没有得到类似的荣誉。

第2节　公司的发展

公司制是大多数现代大型企业乐于采用的企业形式。美国的很多金融行业，包括股票市场，都围绕着这些机构实体发展。发展的道路漫长而曲折。公司制的前身是联合股份企业，这种企业就特定事业的投资为股东提供专业化的管理。一位英国作家约翰·霍顿（John Houghton）在1694年提到，英国联合股份企业中的投票方法各不相同。有时候有多少参与人就有多少投票权。其他的联合股份企业只允许至少拥有一定数量股份的股东进行投票。一些企业允许一个人的投票权与其拥有的股份相一致，而另一些企业限制了单个人所能拥有的投票权或者股份数量。股东的投票权在选举管理公司业务的委员会（董事会）的时候显得特别重要。这个治理委员会由一名主席主持，开会所需的法定人数通常是5人。委员们参加会议会得到一小笔报酬。委员会集

体进行账务审计，以及支付和批准账单。

联合股份企业的委员会有时候拥有自己的办公室，但是更小型的公司经常在咖啡馆里面聚会，有很多商业业务都是在那里办理的。联合股份企业雇佣司库和书记员（现在是公司秘书）充当业务员。企业会保存股份转让账目，其中记录了企业股份的所有者姓名。联合股份企业的入股者最初限于较少数量的商人。联合股份企业还会募集额外的资本来维持增长，方式是进行再次募股活动或者号召现有的股东进一步出资。[①]

股票交易所形成

联合股份企业的股票市场最终形成了，因为有些股东希望出售其股份。这一发展进程需要花些时间。第一个正式的交易所于 1409 年成立于布鲁日（Bruges）。另外一个交易所在 1460 年开业于安特卫普，接着很短一段时间后又有一家在里昂开业。那些市场最初是用来交易商品的，而并非股票。汇票和其他一些金融合同是交易的组成部分。法国的路易十四给里昂集市赋予贸易特权，在那里的贸易商们可以用“公开拍卖汇票”的方式开展交易。[②] 德国汉堡在 1558 年成立了交易所。德国矿山的股份 15 世纪时在雷帕泽格（Leipzig）集市上出售。“最早的欧洲股票交易场所似乎出现在 1602 年的安特卫普，接着 1611 年阿姆斯特丹又有一家交易所。”[③] 安特卫普交易所建立于 1531 年，当时它还是一个集市，最早是从一家旅馆发展而来的，而该旅馆由比利时布鲁日市的凡·德·布鲁兹（Van der Beurze）家族运营。安特卫普在 17 世纪初开始成为一个交易租金、年金合约和政府债券的市场。1602 年，荷兰东印度公司成为在安特卫普交易所第一家公开募股的公司。这家公司在那个世纪里就开始出售“小额股票”。这种股票的价值是普通股票的十分之一，

---

① 这一做法在英国一直保持着影响力，一家公司在发行更多股份来补充资本时更常用的做法是向现有股东提供一种购买“权利”。这保护了现有股东的优先购买权。这种方法与美国的通行做法不同，在美国，一家已经存在的公司新发行股票时通常不设优先购买权。参见 John Gapper and William Lewis：“The Fight for Rights”，*Financial Times*，1996 年 12 月 11 日，第 23 页。

② 参见“Stock Exchanges and Their Origins”，*Futures Magazine*，1997 年 3 月，第 33 – 34 页。

③ 参见 Gilbert W. Cooke：*The Stock Markets*，第 305 页。

是为了允许小规模投机商参与市场交易而设计的。安特卫普交易所拥有漫长的寿命。它和布鲁塞尔交易所于 1997 年 12 月 30 日实现了合并，从而被关闭。

投机问题是欧洲的另外一个创新，接着就会引致政府管制。1610 年荷兰东印度公司股价大跌，导致政府宣布了一项禁止卖空的法令。在世纪末，荷兰市场出现另外一些不良活动，比如价格操纵行为，包括牛熊对赌、虚假交易和谣言散播。“虚假谣言在市场中的散布是一门精巧的艺术；要传播熊市谣言可以在某个公共场合的地板上丢下一封信，里面装着一些坏消息（但是是虚假的）。有人在不经意中偶然发现这封信会增加这类故事表面上的真实性。”[①] 看跌期权和看涨期权是早期的市场交易内容。看跌期权让期权的持有者有权以一个特定的价格向期权的发出者出售股票。看涨期权让期权的持有者有权以一个特定的价格向期权的发出者购买股票。这类期权在 1688 年的阿姆斯特丹就开始使用，该市场上证券交易可以用提交保证金的方式完成。“远期议价”在荷兰投机者中盛行。这种交易中包含了一些期权和协议，规定如果在一个特定时间段内股票的价格朝向客户认为的方向波动，那么经纪人就会向客户支付其中的价差。

伦敦的交易

1695 年，伦敦市场上交易着大约 140 只联合股份企业的股票。交易在乔纳森（Jonathan）咖啡馆和加拉维斯（Garaways）咖啡馆进行。股票、股份、资本和红利在 17 世纪都开始具有特定的含义，股票证书普遍存在。根据《牛津英文词典》，1714 年“牛”和“熊”这两个词汇开始使用。远期议价交易体现在期权合同中，包含看涨期权和看跌期权，在拥有巨大的交易量后，构成了伦敦证券交易的基础。1730 年伦敦市场所进行的远期议价交易不仅用于投机，也是延迟交割的手段。英国使用远期议价模式交易，是因为交易所每个季度都会有 6 周时间关闭记账系统，以便准备支付政府债券的利息。那段时间不能交割转让，因此人们开始买入敞口。接着进行差价交易，也就是根

① 参见 Philip Coggan：“The Bubbles That Still Bewitch”，*Financial Times*，1996 年 4 月 12 日，第 2 页。

据价格变动的基点进行交割。在远期议价交易模式下，交割有所延迟，当买价和时价有差异时，就交割这个差价，以及一笔“交易延期费”来支付本可以用于交割的那笔钱的利息。

在殖民地时期，新泽西和宾夕法尼亚州公司的股票在伦敦的真者里（Change Alley）交易。交易对象包括英国政府公共债券以及联合股份企业的股票。这种交易似乎开始于“记账棒”（tally），也就是英国财政部的一种收据。一根小棍上的刻痕显示了政府借款的数量。记账棒被分割开来，一半用做收据，另一半用做政府账务的记录。1660 年记账棒会支付利息，而英国记账棒经纪商的存在还早于股票经纪商。记账棒之后接着就是“财政部票券”，在 1696 年出现。英国政府在另外一次公共融资实验中，创造了一种“百万冒险”的项目。参与者交纳总额 100 万英镑的金钱，在 16 年中获得 10% 的利息。参与者还会进行抽奖，其中有 40 000 英镑的年金作为奖品——“不过他们的本金不会返还。”[①] 英国王室在 1692 年借入了 100 万英镑来支付其与法国的战争费用。威廉三世向人民发行“股票”来借取资金，投机者则开始交易这些证券。该类贷款由酒类饮料的税款作为保证。贷款者所获得的“股票”保证他们获得终身年金，1700 年前票息是 10%，之后按照半唐提法支付 7% 的年金，活得足够长的人还会拿回贷款的本金。在 1693 年，英国借款另外 100 万英镑，由盐税作为担保。这笔贷款在 16 年内支付 10% 的利息，贷款人可以获得抽奖的奖励。

政府融资提供其他的投资机会。一个投机者托马斯·盖伊（Thomas Guy）

---

① 参见“A Brief History of Derivatives”，*The Economist*，1996 年 2 月 10 日，第 S6 页（公司风险管理简述）。这次抽彩贷款每张彩票价值 10 英镑。其中一些是带有奖品的，其余的是“空白券”。空白券在 16 年里获得 10% 的分红，之后便不再付息，并且不会偿还本金。空白券在二级市场交易售价大约 7 英镑。抽奖活动中的有奖券利率水平更高。一个在抽奖活动中认购了 130 英镑而没有获奖的人可以将这些券交换成百万银行价值 100 英镑的股票。百万银行（the Million Bank）将其资金投资于英国政府 1693 年和 1694 年发行的单人年金的未来所有权中。在英国政府的这些贷款中，如果购买者仅指定 1 个人寿标的可以得到 14% 的利息，如果指定 2 个可以得到 12% 的利息，3 个可以得到 10% 的利息。随后，如果还有额外的支付，这些人寿年金可转换为 95 年的年金。百万银行购买了那些不会转换为 95 年年金的未来受益权，该银行买下的年金收入被用于向其彩票持有人进行支付。参见 William Robert Scott：*The Constitution and Finance of English, Scottish and Irish Joint - Stock Companies to 1720*，第 3 卷，第 275 – 280 页。

在1720年通过购买水手票而赚了一笔钱。这是英国海军向水手们发行的一种信用证明，作为支付其工资的承诺。盖伊折价买入这种欠款白条。水手们可以立即得到现钱，盖伊则可以从折扣价格和到期价值之间的差价中获利。后来，在1751年，英国政府开始发行“永续公债”。这些政府债券支付利息，但是没有到期日。“永续公债”是“政府统一债务”的简称。永续公债可以在任何时候赎回。这让政府可以在利率下跌时赎回已发行的债券，并以更低的利率重新发行。法国使用了一种类似的工具叫做“永续租金”。这种票券的持有者获得年金，相当于本金的利息。永续租金可以由国家赎回。

股票倒卖

“根据英国历史学家托马斯·麦考利（Thomas Macaulay）的说法，‘股票倒卖’一词在英语中首次出现是在1688年。”[①] 这些人是现代经纪商行的先行者。他们似乎继承了当铺老板和“零售”经纪人的恶劣名声。丹尼尔·笛福（Daniel Defoe）的《发现股票倒卖者的罪恶》一书揭示了这些人的低劣形象。笛福先生是有些偏见的。他投资于一家公司并从中损失了200英镑，该公司的主营业务是使用“潜水设备”来打捞沉船遗骸中的宝藏。约翰逊（Johnson）博士的字典中会用更不好听的字眼描述股票倒卖者：“通过资金买卖股票获利的品质低劣的恶棍。”[②] 英国政府在1697年试图通过一部名为“限制经纪商和股票倒卖者数量和不当行为的法案”对股票倒卖者进行监管。股票倒卖者需要获得伦敦市长颁发的执照，并在王室交易所（Royal Exchange）登记。未获执照的股票倒卖者每三天要被枷号监禁一个小时。获得执照的经纪商则需要佩戴银质徽章来表明自己已经登记过了。经纪商们被要求留存他们交易的记录，佣金被限制为不得超过10%。期权交易持续时间不得超过3天，并且经纪商不准用自己的账户交易。这部法案只允许存在100名股票倒卖者，同时还限制了各种各样的不当行为。

1711年更多法案生效，限制了伦敦经纪商的佣金规模，其囊括的交易包

① 参见Cooke：*Stock Markets*，第305页。

② 参见E. Victor Morgan and W. A. Thomas：*The Stock Exchange：Its History and Functions*，第21页。

括“记账簿、订单、财政部债券、财政部票据、银行券以及任何联合股票企业的股票或利息”。[①] 此外，经纪商还不得不面对一个简陋的结算体系，要求他们在自己的账簿中记录三天内的交易活动。有趣的是，美国证券和交易委员会在几乎 300 年后对证券交易结算活动宣布了类似的要求。对股票倒卖者数量的限制并没有持续下去。他们挤在王室交易所交易非常的混乱和拥挤，1698 年被迫移到真者里（Change Alley）继续交易。这个地方马上就变成了“一个欣欣向荣的证券市场”，[②] 这里投机盛行。伦敦的咖啡馆里交易在持续进行着，专注于某些特定证券的专业交易者开始出现了。在 1712 年，股票倒卖者在伦敦大约 200 家咖啡馆交易着各个联合股份公司的股票。当时伦敦有 5 000名交易者。1773 年股票倒卖者在伦敦组成了一个正式的交易所，股票倒卖者和经纪商的角色也开始区分开来。股票倒卖者可以用自己的账户进行交易，而经纪商只能执行客户的指令。这一职能的区分一直存在，直到 20 世纪 80 年代伦敦的“大爆炸”式金融改革之后情况才有所改变。

南海泡沫

美国金融业发展的一个里程碑式的事件是 1720 年英国南海泡沫的出现。这个投机事件是由南海公司股票交易而推动的。成立这家公司是为了和西班牙所属美洲（南美洲）进行交易，并在那里从事捕鲸业。[③] 为了获得那个地区业务的独家经营权，南海公司的主管同意负担英国的公共债务，金额大约 3 000万英镑。这些债务中包括大量不可赎回的年金，其利率“高得惊人”。[④] 南海公司提议为王室发放的这些年金提供资金。年金的所有者可以将其年金转换为南海公司的股票。这样做的激励在于南海公司股票价值的增长。该公

① 参见 R. D. Richards：*The Early History of Banking in England*，第 14 页。

② 参见 Walter Werner and Steven T. Smith：*Wall Street*，第 11 页。

③ 南海公司从英国政府那里以 750 万英镑的价格购买了和西班牙印度公司进行贸易的权利，也包括其奴隶贸易。参见 Hugh Thomas：*The Slave Trade：The Story of the Atlantic Slave Trade*，1440 – 1870，第 235 页。

④ 参见 Thomas Doubleday：*A Financial，Monetary and Statistical History of England from the Revolution of* 1688 *to the Present Time*，第 90 页。

司也制定有相当精妙的计划来推动其股票的销售。1711年英国政府曾经发行过“股票”来为西班牙王位继承战争（War of the Spanish Succession）融资，但是那些证券是以很高的折价率发行的。南海公司说服政府允许这些工具转换为南海公司的股票。这使得投资者可以购买折价债券，并将其转换为交易价格高得多的股票。

南海公司战胜了英格兰银行，获得了为政府年金进行资本化的权利。为了确保国会通过必要的法案，大量的金钱用做贿赂金。总支付官和首任首相罗伯特·沃波尔（Robert Walpole）自己就从南海股票交易中获得了利润，但是却反对这一计划。沃波尔声称“这个计划鼓励了股票倒卖的恶劣行为”，以及“这个计划的主旨就是十分恶劣的；它会人为提高股票的价值，通过承诺不可能实现的高额红利支付来持续刺激人们对该股票的迷恋。”① 正如其所预测的那样，南海公司的股票很快成为投机活动的中心。一个英国商人约翰·布朗特（John Blunt）在这场著名的南海“泡沫”投机盛宴中冲在潮头。斯沃德·布雷德（Sword Blade）银行是一家先前铸造刀剑但后来转而开展金融业务的银行机构，向布朗特提供了资金，帮助他操纵和炒高南海公司的股票价格。除了借助政府的折价“股票”之外，南海公司在出售其股票时还允许购买者借钱购买，并使用所买的股票当做抵押担保——这是保证金交易的早期形式。在3个月内，南海公司的股票价格从128英镑涨到了300英镑，接着在1721年6月涨到了1 050英镑。每种类型的投机商都参与了这场泡沫活动，包括马尔伯勒（Marlborough）女公爵。投机活动还因使用了南海公司股票的期权合约而被推向深入。国王宫廷中的几位女士获准从事南海公司股票的远期议价交易。当这只股票价格上涨到154英镑之上后，每上升一个点这些女士都将获得123英镑。

南海泡沫蔓延到其他领域，很快汇集成为一股投机的洪流。超过200家企业在这一时期开展了一些疯狂的举动，比如制造永动机这类的玩意儿。一家泡沫公司致力于开发一种“转轮燧发枪”，这种枪对着基督徒会发射圆球，

① 参见 Winston S. Churchill: *A History of the English Speaking Peoples*，第3卷，*The Age of Revolution*，第110页。

对着土耳其人（Turks）则会发射方形子弹。根据一些泡沫方案，发展前景不明的企业也会募集资金，创始人什么时候认为时机成熟，什么时候才会开业。这些项目常常会实现超额认购，似乎是 20 世纪 80 年代那些“空手套白狼”活动的先驱。南海泡沫期间一个著名的例子是一个“重要性极高，但是没人知道是什么”的项目。[①] 这家企业的股票价格 100 英镑，并向股东承诺每年 100% 的利润。认购者先支付每股 2 英镑的定金，在企业的性质被披露后的一个月内再支付剩下的部分。还有一家投机企业的营业内容是买卖南海公司的股票和王室的债券，这正是 20 世纪盛行于美国的投资公司的前身。南海泡沫期间出售的一种扑克牌，上面刻画的符号描绘了当时大量的投机公司。方块 4 表示一个房屋保险项目，黑桃 6 表示出售人寿保险的公司，方块 Q 表示葬礼项目。社会上甚至还流传着一首南海歌谣。

泡沫崩溃

英国通过了一部法案来堵截投机企业。国会对那些没有王室授权的企业出售股份、募集资金的行为表示关注。在一些案例中，已经过时的执照被用于充当企业筹资的基础。所谓的《泡沫法案》禁止投资于投机活动，最高可处以 3 倍的罚款。该法案声明没有官方授权的公司实体募集资金都是非法和无效的。在这一法案下，大约 100 家公司被宣布为非法泡沫。它们所从事的业务包括为英国任意地方提供火灾保险，交易头发及其制品，买卖房地产并办理抵押贷款，为大不列颠任何地区承办葬礼，以股票、年金和记账簿为基础发放贷款，以小额折扣向寡妇及其他人支付抚恤金，提高麦芽酒质量，签订船舶抵押契约，签发马匹保险，提高马匹喂养质量，为男女主人承保仆人所致损失风险，修建房屋和抚养私生子的医院，以及从金属铅中提取白银。

令人感到讽刺的是，南海公司根据《泡沫法案》发起针对竞争对手的诉讼后也启动了自身的毁灭进程。这一诉讼案，再加上其他种种事件，都足以挑开泡沫，使其破灭。在南海公司股价达到高峰的 1 050 英镑之后，4 个月内

---

① 参见 Louis Loss：*Securities Regulation*，第 4 页。

其股价就跌到150英镑了。股价的暴跌对无数的投资者而言是毁灭性的打击，他们用最初所买股票虚增的价值作为抵押进行了后续购买，几乎是将全部财产押上去孤注一掷。当股价下跌时，其损失被极度放大。另一些投资者通过分期付款购买股票，依赖股价上涨来支付剩余股款，并实现利润。当泡沫破灭以后这些梦想也崩塌了。艾萨克·牛顿（Isaac Newton）爵士就是损失者之一，他损失了早期利润的三倍。牛顿最初购买了7 000英镑的南海公司股票。他以差不多两倍的价格卖掉了它们。艾萨克爵士接着又进入了这个市场，最终损失了20 000英镑。财政大臣的状况更糟。他因为贪污被抓起来关进了伦敦塔。南海公司的董事遭到逮捕了，他们的资产则被贷款人攫取。还相继发生了一些自杀事件。“邮政总长服毒自尽。”[①] 沃波尔想要挽救这一状况，要求英格兰银行接管一部分南海公司的资本，并重组公债。但是一切都已经太晚了。大错已经铸成，市场业已崩溃，很多人士被彻底摧毁。

这一历史性的投机事件给证券倒卖者带来了很多批评的声音，让这个职业非常不受人欢迎。1733年，英国国会实施了一部名为《约翰·巴纳德法案》（*John Barnard Acts*）的规章制度，旨在“阻止证券倒卖方面各种不名誉的活动”。[②] 这部法规禁止卖空，并宣布“所有与公债、股份公司股票或其他公共证券相关的，为行使看跌期权，实现交割、接受或者拒绝的自由而支付或收取溢价的合同和协议……以及带有看跌期权和优先取舍特征的所有合同”都是无效的。[③] 如若有人违反这些禁令，则交易对方拥有因损失而采取民事诉讼措施的权利。当然，这些改革并没有阻止股票市场损失。比如，本杰明·富兰克林代表宾夕法尼亚州投资于英国的27 000英镑中，在1761年就损失了4 000英镑。

密西西比泡沫

更早些时候的法国，约翰·劳（John Law）吹大了“密西西比泡沫”，该

---

① 参见Churchill：*The Age of Revolution*，第111页。

② 参见T. Henry Dewey：*A Treatise on Contracts for Future Delivery and Commercial Wagers: Including "Options", "Futures", and "Short Sales"*，第14页。这部立法是由约翰·巴纳德（John Barnard）爵士引入的。

③ 参见John R. Dos Passos：*A Treatise on the Law of Stock - Brokers and Stock Exchanges*，第384页。

泡沫在1720年崩溃。劳是金匠的儿子，著有《关于货币和贸易的思考》。他是土地银行方案的倡导者，也是无记名股票的创造者。他在一次决斗中，杀死了一个批评他放荡生活方式的人（后来他的这个罪行得到了宽恕），在英国被捕入狱后又设法逃脱。劳说服法国政府成立王室银行（Banque Royale），用于存放黄金并以此为基础发行票券。劳相信公众并不会注意到王室银行发行的票券是否全部都是以黄金为基础的，这样就可以额外创造出一大批票券，并用做货币。通过他与王室银行的联系，劳在印地公司（Compagnie des Indes，也即密西西比公司）股票上进行了大量投机活动，该公司是1664年由路易十四初创的。该公司拥有“法属路易斯安那的控制权，而这块区域相当于美国国土（阿拉斯加除外）的半壁江山”。[①]

印地公司股票交易常常是用10%保证金的方式进行的，并且还卖出过期货和期权。投机者可以用分期付款的方式购买股份。20 000 里弗的入股可以让购买者坐上董事会的椅子。印地公司的股价从150里弗迅速上涨到超过10 000里弗。这一上涨创造了一个新的投资者阶层，“百万富翁”一词就是用于描述他们的。股价飙升是因为约翰·劳设计了一个和南海泡沫类似的方案。印地公司同意偿付法国国债，并让法国政府向其债权人发行附息3%的票据。密西西比公司接着宣布接受这些票据作为购买其股票的出资。约翰·劳这时已经被封为阿拉斯加公爵，他相信股价的上升会让票据的持有者放弃其票据。劳宣布密西西比公司的股价可以按照每股9 000法郎的比率转换为银行券，并以此向投资者保证其价值。这被证明是一个错误。当股价开始下跌时，劳希望印刷更多的银行券来满足公司股票的转换需求。这一尝试并不成功，股票价格更加显著地下跌，并且导致了泡沫崩溃。法国泡沫崩溃的故事在各个方面都像极了英国的南海泡沫。超过500 000名投资者在这次投资中损失了资金。法国政府认为自己不得不采取行动了。它想要通过禁止延期交易或者未来交割的远期合同的方式来限制投机。只有现金交易是得到允许的。股票经纪商的人数被限制在60人。

---

① 参见 Antoin E. Murphy：“Flawed Visionary Who Burst His Own Bubble”，*Financial Times*，1997年5月31日/6月1日，第iv页。

亚历山大·汉密尔顿后来观察到在密西西比泡沫之前，约翰·劳曾经让法国货币充满活力，但是约翰·劳“头脑灵活却不诚实”。[①] 在泡沫崩溃之后，伏尔泰（Voltaire）评论说，“纸币重新恢复了其不名一文的内在价值。”[②] 并不是伏尔泰特别厌恶投机，他本人就依靠一位银行董事提供的内部人小费为生。

这些泡沫对美国金融业有决定性影响。安德鲁·杰克逊和其他一些人都强烈反感美国金融家，因为他听说过南海泡沫的故事。这一事件让杰克逊深深地埋下了不信任的种子，导致了一场银行业大争论，其效果是在至少一个世纪的时间里削弱了美国金融业。市场反转直到今天都让人想起那场很久之前的泡沫事件。南海泡沫对美国来说也有一些当期影响。泡沫崩溃后美国也发生了衰退，因为英国的进口需求变少了，双方的政治摩擦也因此而产生。马萨诸塞的大律师坚称1720年的《泡沫法案》不适用于美国殖民地，但是国会在1741年还是将其应用到了殖民地上。该法案禁止公司实体在创建时通过发行可转换股票来筹资，除非其获得了国会的官方许可或者王室的授权。当时将这项法案运用于美国殖民地的目的似乎是要叫停那些发行票券的私人土地银行。[③]

美国的投机活动

不像其欧洲祖先，美国的联合股份公司发展得比较缓慢。1616年前后美国开业的一个股份制企业是弗吉尼亚州的“交易活动特别事业协会”（Society for Particular Adventures for Traffique with Them）。土地公司与各类人士合作炒作了大量土地，是美国殖民地金融业的一个特别重要的组成部分。这一投机活动是很多财富得以实现的基础，并导致了1700年之前美国南部大型庄园的开发。在南北战争结束之后很长一段时间之内，庄园都统治着南部经济和政治体系。威廉·伯德、威廉·菲茨休（William Fitzhugh）和罗伯特·贝弗利（Robert Beverley）是3个庄园主。还有一个小庄园主叫约翰·华盛顿（John

---

① 参见Warshow：*Alexander Hamilton*，第82页。

② 参见John Train：*Famous Financial Fiascos*，第40页。

③ 参见John Jay Knox：*United States Notes：A History of the Various Issues of Paper Money by the Government of the United States*，第3页。

Washington），他在 1657 年从英国殖民过来，是乔治·华盛顿的先祖。

弗吉尼亚州的土地最初是通过赋予弗吉尼亚公司的“专营权”而进行配置的。[①] 在这一公司解散之后，弗吉尼亚州公民向伦敦贸易委员会申请到了专营权或者土地赠予。由于距离遥远、记录不良以及欺诈横行，由土地专营权所导致的土地归属争端成为美国很多诉讼案件的标的。相应地，这种诉讼也构成了殖民地很多律师执业声誉的基础。殖民地律师免不了会做些出格的事情，有时也会用些不太合规的手段。其中一个手法是使用一项名为“警告”的程序性工具，以便让土地留存在人们手中，避免因未缴免役税而被王室管理者重新收回。这里律师们大体上会营造一种骗局，其客户为了免缴免役税，会让一个朋友上书申请，声称现在土地持有人的专营权已经到期了，而要求获得其土地。该申请书会在法院的诉讼事件列表上待上好多年，在此期间就不需要缴纳免役税了。这在很大程度上减少了国王陛下的收入。托马斯·杰弗逊就经常用其法律天赋来进一步开发这类方案。

土地公司

在独立战争之前，阿巴拉契亚（Appalachian）山脉以西的土地投机活动十分盛行。1748 年成立的俄亥俄公司就负责和那个区域的印第安人开展贸易，并参与土地投机活动。俄亥俄公司是一个合伙制的企业，向每位成员收取 100 英镑的合伙费。俄亥俄公司在法国和印第安爆发的战争中扮演了重要角色。俄亥俄公司主要由弗吉尼亚州种植农组成，其中还包括乔治·华盛顿。该公司得到了英国王室 200 000 英亩土地的赠予，而法国也曾经主张过对这部分土地的所有权。作为赠予的条件，俄亥俄公司被要求在边界上搭建一座城堡。那个地点是由法国占领的，而乔治·华盛顿在一次夺回它的努力中被击败了。因此，这股英国主导的力量，再加上华盛顿领导下的一些殖民者，基本上没

① 美洲的土地最初是通过土地授权获得者所出租的土地使用权来保有的。后来，持有土地的方式变成了“处置权不受限制的绝对所有权”。这一名词意味着土地持有者拥有土地并且可以将其转卖。参见 Marcus Wilson Jernegan：*The American Colonies* 1492 – 1750，第 83 页，第 169 页。关于英国王室在美洲土地授权情况，可参见 S. L. Mershon：*English Crown Grants*，纽约：法律和历史俱乐部，1918 年。

占到什么便宜，甚至其间还有很多的伤亡事件，包括英国将军爱德华·布拉多克（Edward Braddock）也献出了生命。虽然有这些不利因素，俄亥俄公司还是设法继续经营下去了。公司试图获得一大块名叫万达利亚（Vandalia）的土地，从而扩张其控制领域，这部分土地包括了俄亥俄州的大部分、弗吉尼亚州的西部和肯塔基州的大部分。独立战争打断了就这块土地所进行的谈判。在1785年，俄亥俄公司实施了“协议条款”，声明该公司的职能是用大陆券来募集资金，用于购买西部版图的土地。这笔资金不超过100万美元。

俄亥俄公司的一个对手是王室公司，后者是弗吉尼亚州的一家最大的投机企业。它获赠肯塔基州的800 000英亩土地。王室公司的成员之一是托马斯·杰弗逊的父亲。印第安纳公司是另一些土地投机者的焦点，他们想要获得弗吉尼亚州治下的3 000平方英里的区域。印第安纳公司的一个股东是托马斯·佩恩。除了拥有俄亥俄公司的一部分股份之外，华盛顿在密西西比公司中也有权益，该公司谋求获得在1763年《巴黎条约》（*Treaty of Paris*）中割让给英国的250万英亩土地——这些可都不是小企业。乔治·华盛顿和本杰明·富兰克林在萨斯昆那—坎尼贝克（Susquehannah & Kennebeck）购买公司中拥有股份。华盛顿还拥有潮水（Tidewater）和山麓（Piedmont）区域的上万英亩土地，以及跨阿巴拉契亚（trans - Appalachia）地区的63 000英亩土地。他认为这是一个积累和保存财富的必要方式。华盛顿建议后人也努力进行投资，因为不然的话金钱就会“像烈日炎炎下的白雪一样融化掉，你完全不知道它们去向了哪里”。[①]

还有无数的其他土地公司在美国运营着。其中包括詹姆斯河（James River）公司，西泽西（West Jersey）协会，恐怖角公司，宾夕法尼亚法兰克福公司，宾夕法尼亚土地公司，军队探险者公司（Military Adventurers），以及伊利诺伊—沃巴什（Illinois - Wabash）公司。盛大阴沉沼泽公司（Great Dismal Swamp）成立于1762年，乔治·华盛顿是其投资者之一。特兰西瓦尼亚（Transylvania）公司在1774年派遣丹尼尔·布恩（Daniel Boone）前往肯塔基

---

① 参见James Thomas Flexner：*George Washington：The Forge of Experience*（1732 - 1775），第278页。

州长满牧草的乡村去探明道路。荷兰土地公司成立于 1795 年。它从亚历山大·麦库姆（Alexander Macomb）、威廉·杜尔和其他人手中获得了总额超过 150 万英亩的土地。荷兰土地公司发行过两次股票，其股票于 1796 年开始在阿姆斯特丹股票交易所挂牌。到 1811 年，荷兰土地公司在阿姆斯特丹的股票交易价格从平价降到 19，但是其在美国所掌握的土地却更加值钱了。荷兰土地公司的股票在 1830 年卖到了 126，就是从 1811 年的低点 19 涨起来的。在 1834 年，公司的股票卖价达到 200。2 年后，公司在阿姆斯特丹交易的股价达到了 1 240，但是接着就掉到了 460。

亨利·诺克斯（Henry Knox）和威廉·杜尔组建了一个协会，名叫东部土地协会（Eastern Land Associates），来购买大块土地。诺克斯和杜尔在 1791 年获得了缅因州大约 4 百万英亩土地的权利。这几乎相当于那里所有适于耕种而尚未开垦的土地面积的总和。杜尔是赛欧（Scioto）公司的核心，该公司想要秘密购买西北边境大约 500 万英亩的土地。但是这个方案没有实现。罗伯特·莫里斯在 1781 年购买了伊利诺伊—沃巴什公司的股票，本杰明·富兰克林也是那个公司的股东。莫里斯 1790 年在纽约州北部购买了大约 100 万英亩土地，他在 1794 年又成为弗吉尼亚亚祖（Yazoo）公司的股东。北美土地公司由罗伯特·莫里斯、詹姆斯·格林利夫（James Greenleaf）和约翰·尼科尔森（John Nicholson）所有，该公司拥有肯塔基州及别处的上百万英亩土地。土地有时候比较便宜。在 1797 年，麦瑞威瑟·路易丝在肯塔基州购买了2 600 英亩土地，价格每亩 20 美分。在 19 世纪初期，随着西部大开发运动的推进，一些“土地办公室”开始运营，以鼓励在土地出售中的投机活动。

亚祖土地公司的投机活动在乔治·华盛顿从政期间发生。涉及的土地包括从佐治亚州西部到密西西比河沿岸的很大一片土地。佐治亚州立法机构批准赠予南卡罗来纳亚祖公司 1 000 万英亩土地，而其他公司也被赐予了大量土地。联邦政府希望叫停这种买卖，因为它宣称土地归自己所有。佐治亚州要求土地款项由硬通货支付，从而进一步限制了投机活动。亚祖河周围的土地公司之一由帕特里克·亨利领导。他以很大的折扣购买了佐治亚州的证书票券，并用它们按照平价从州政府手中购买了亚祖土地。当州政府要求用硬通

货购买土地以后，这种方式就行不通了。不过也没有妨碍亨利赚取很大一笔利润。在这个时间段里，承担战时债务的法案已获通过，意味着他折价购买的佐治亚州票证会以平价赎回。

其他商业协会

美国的土地公司通常是合伙制的，其他商业协会也是一样，比如1642年前后在马萨诸塞州运营的玻璃工作协会（Undertakers of the Glass Works）。1642年小约翰·温斯洛普（John Winthrop）和罗伯特·布里奇斯（Robert Bridges）在马萨诸塞州创建了一家非公司制的矿业企业，名叫铁矿厂商协会（Undertakers of the Iron Works）。1645年林恩铁矿厂商协会（Lynn Iron Works）成立。这也是一家非公司制的企业，但是从马萨诸塞州大法庭获得了为期21年的铁矿开采垄断权。另外一个开矿企业由威廉·佩恩在1682年前后创办。它叫做贸易者自由协会（Free Society of Traders），依据一套正式的章程运营。但是其执照并没有得到殖民地政府的确认，因此这一机构在鼓励贸易方面并不成功。还有一些非公司制的企业涉足捕鱼业和捕鲸业，企业所有者可以分享捕鱼活动中的利润。捕鱼业纽约企业（New York Company for Settling a Fishery in These Parts）运营于1675年。在铺路和修桥方面也成立了一些协会。其中一家企业是为了在宾夕法尼亚州修建收费桥梁而于1700年成立。

殖民地企业往往不愿采取联合股份公司的组织形式，因为组建公司被视做王室的特权。扣克（Coke）领主大人1612年提到："只有国王自己才可以创建一家公司。"[①] 卡罗来纳大领主根据国王的特许经营权而主张自己也拥有这样的权利。他们宣布在没有其特别命令的情况下别人不准组建公司。在关于到底谁有权批准美洲公司执照的问题上，其他殖民地的立法机构和王室长官之间产生了争执。殖民地政府发放的执照多数情况下局限在市政业、慈善业或者教育业，通常都不是商业性质的。至少从1665年到1686年，纽约就被当做一家公司而运营。甚至更早些时候的1652年，马萨诸塞州大法庭指定

① 参见 Joseph Stancliffe Davis：*Essays in the Earlier History of American Corporations*，第1卷，第6－7页。

了几个人成立一家公司来提供水务及火灾防治服务。大领主们则考虑选择一些低级官吏来管理公司。

在殖民地设立的教堂通常是公司制的。在1769年，英国教堂宗教团队在美洲成立了牧师孤儿寡母救助公司（Corporation for the Relief of Widows and Children of Clergymen）。这是一个教堂组织，但却是按照保险公司的模式运营的。在独立战争期间，9家教育机构依照公司制执照运营。其中包括成立于1636年的哈佛大学，该大学于1650年转制成为公司制的组织。当殖民地营业执照于1684年被吊销之后，关于哈佛大学的执照是否也要被吊销就成了一个问题。这一考虑并非没有基础，因为英国贸易委员会在1692年和1697年两度否决了哈佛大学的两份执照。最终，在1707年，另一张执照获得批准。耶鲁大学（Yale）最初在1701年被授予执照，在1745年不得不被重新授予执照，并且再次接受了公司化改制。威廉与玛丽学院（College of William and Mary）在1693年被授予王室执照。在新泽西大学的创建过程中出现过一些混乱，不过最终1748年这家机构还是获得了一份执照。在1766年女王大学（Queen's College，即今天的罗格斯大学）被授予执照。达特茅斯学院（Dartmouth College）则于1769年实现公司化改造。

在殖民地，图书馆通常是公司制的，比如1731年的费城图书馆公司。社团和协会也常常是公司制的。水手协会早在1754年就开始运营。他们收集航海信息，并向水手的孤儿寡妇提供救助。纽约商业议事厅（Chamber of Commerce）于1770年获得执照。军队公司是在独立战争之前另外一类非常类似于公司制运营的机构。比如有家企业名叫“军队探险家公司（Military Adventurers），其获批所属的土地之多，甚至在一些美洲被开发的土地上足以成立一个政府”。它创建于1763年，创始人是一群在哈瓦那服役的康涅狄格州军人。大约2 000人认购了这家公司的股份，价款5美元，有时会再增加个2～3美元。[1]

---

① 参见Fred Anderson：*Crucible of War：The Seven Years' War and the Fate of Empire in British North America*，1754－1766，第595－596页。

商业公司

在确认哪家商业机构是美洲首家公司化的机构时，有多种多样的说法。宾夕法尼亚州的贸易者自由协会（Free Society of Traders）是其中一个选项。这家协会在1682年由宾夕法尼亚州长官授予执照。接着就是1686年波士顿的伦巴德（Lumbard）信贷银行。1707年一家公司制的矿业公司成立于康涅狄格州。普里斯皮欧（Principio）公司1715年开业于马里兰州，是一家铁厂。帕塔斯欧（Patapscio）铁业公司于1731年巴尔的摩附近运营。1732年新伦敦贸易和商业协会（New London Society for Trade and Commerce）在康涅狄格州得到执照，但是当其想要发行票券，而这些票券又开始和州政府发行的付款通知书竞争的时候，其执照就被吊销了。在1739年，马萨诸塞州实施了土地银行方案。然而，英国政府的《泡沫法案》开始延伸适用于美洲，妨碍了这种银行的运营。涉及该类企业的一次尝试包括1740年有人递交的一份请愿书，其想要在马萨诸塞州成立贸易公司。每家公司都要通过发行付款通知书票券获取20 000英镑用于经营，该票券在10内可赎回。一家亚麻公司，制造商和进口商联合协会（United Society for Manufacturers and Importation）于1750年在马萨诸塞州成立，其目标是改进亚麻制造产业。这家波士顿公司出售了50张价值100英镑的股份。在纽约，艺术、农业和经济提升协会（Society for the Promotion of Arts, Agriculture and Economy）成立于1764年，其目标是完善制造业水平，并“禁止奢侈品”。[①] 费城改进美洲制造业联合公司（United Company of Philadelphia for Promoting American Manufacturers）在1775年开始出售价值10英镑的股份。其目标的改善殖民地的制造业。新泽西州在1765年创建了纽瓦克道路渡口及卑尔根点到保卢斯胡克间道路信托公司（Trustees of the Road and Ferries from Newark to the Road Leading from Bergen Point to Paulus Hook）。它负责维护费城和纽约之间的道路设施。1752年成立的费城火灾保险合作社（Philadelphia Contributorship of the Insuring of Houses from Loss by

---

① 参见Davis：*Essays in the Earlier History of American Corporations*，第1卷，第94页。

Fire）于1768年获得执照。它是一家互助合作保险公司。波士顿码头领主公司（Proprietors of Boston Pier）于1772年在马萨诸塞州获得执照。罗德岛在1772年和1773年向3家供水公司发放了执照。它们被称为“喷泉”协会。罗德岛水务公司的执照规定每年要选举管理者，并成立一个委员会负责管理水务公司。查理斯河桥梁领主公司（Proprietors of Charles River Bridge）在1785年获得一份40年期的执照，获准在波士顿和查理斯顿（Charleston）之间的查理斯河上修建桥梁。这座桥让哈佛大学的摆渡船业务失去作用，从而影响了其收入，因此查理河桥梁公司被要求向哈佛大学支付一定费用作为补偿。

公司发展

独立战争之后，随着对桥梁、关卡、运河、收费道路、保险和银行的需求增多，公司的数量也在增加。北美银行在1781年被授予执照，而马萨诸塞银行在1784年被授予执照。马里兰州在1783年给萨斯昆那运河领主公司（Proprietors of the Susquehanna Canal）颁发了执照。互助保险公司（Mutual Assurance Company）和铁业合作制造公司（Associated Manufacturing Iron Company）在1786年得到执照。特拉华州在1786年给其首家公司美洲殖民地银行（Colonial Bank of America）颁发了执照。纽约在1792年给两家运河公司——西部内陆船闸航行公司（Western Inland Lock Navigation Company）和北部内陆船闸航行公司（Northern Inland Lock Navigation Company）颁发了执照。1792年前后，费城和兰卡斯特收费公路公司（Philadelphia and Lancaster Turnpike Company）开始出售股份募集资金。这次发行实现了超额认购，股份是通过摇号的方式分配的。1792年有人想要成立一家资本金达100万美元的“纽约州百万银行”（Million Bank of the State of New York）。在1799年，一家名为新泽西州精准地图测绘公司（Company for Procuring an Accurate Map of the State of New Jersey）的企业实现了公司化。

在宪法通过之前，大约有40家公司得到了执照。宪法在很大程度上将公司执照的发放权交给了各州，有几个州通过法案，认定了宗教场馆、图书馆、救火队、慈善和文化企业的公司化制度。各州普遍期望通过公司化方式鼓励

行业发展。南卡罗来纳和北卡罗来纳州在1795年通过法案认定了运河公司。乔治·华盛顿参与了弗吉尼亚州波拖马可运河公司（Potomac Canal Company）的股本认缴，还被授予了詹姆士运河公司（James River Canal Company）的股份作为其对国家贡献的奖励。后来他还用自己在运河公司的股份为一所国家大学提供了资金，这家大学最后演变成为华盛顿与李大学（College of Washington & Lee）。到1800年美国有超过350家公司为获取利润而成立。其经营的范围包括农业、运河挖掘业、银行业、码头业、收费桥梁业、保险业、土地公司业、收费公路的修造和维护业、制造业、供水业、采矿业，以及其他各种商业事务。

马萨诸塞州在创办公司这件事上跑在了领头羊位置。在19世纪初该州有大约60家公司开业，一些公司从那个年代一直经营到如今。保罗·列维尔（Paul Revere）在65岁高龄时成立了一家公司为船舶底部制造铜辊，后来该公司演变为今天的列维尔铜业公司（Revere Copper Company）。1803年人们正是用他生产的铜片围铸了宪法号铁甲舰（USS Constitution）的底舱。有些州立法机构批准的很多公司在修建道路、运河和桥梁时扮演了准政府的角色。各州有时候还会持有公司的股份，向它们发放贷款，赦免其税收，授予垄断权，甚至还赋予其征用权，也就是允许公司（通过给予恰当补偿的方式）获取私人财产用于自身经营的目的。对公司的监管开始出现了。为了回应一些人希望让商业银行非公司化的设想，纽约州立法机构在1804年决议禁止非公司制的银行业金融机构。

公司制最终构成了美国商业的根基。然而，独立战争之后美国还缺少给国家发展提供融资的两种制度——一个是银行业体系，另一个是公司股份交易市场。因为公司成立的越来越多，这个市场才逐渐建立起来。

第3节 美国股票市场的出现

就在独立战争刚刚结束之后，一小部分北方商人的投机行为显著影响了美国金融业。这个紧密结合的群体包括一些“国父”。最知名的就是罗伯特·

莫里斯和亚历山大·汉密尔顿，以及后者的对手艾伦·伯尔（Aaron Burr）。这个群体中还包括参议员威廉·宾厄姆，他也是北美银行和美国银行的董事会成员。他的妻子安妮（Anne）“可能是美国历史上最著名的美人儿”，也是罗伯特·莫里斯的生意盟友托马斯·威灵的女儿。[①] 美国金融市场创建伊始时的其他核心人物还包括古弗尼尔·莫里斯（Gouverneur Morris）、亨利·诺克斯、亨利·李（Henry Lee）、威廉·杜尔、詹姆斯·格林利夫、亚历山大·麦库姆和约翰·尼科尔森。这些人都大量参与了对广袤荒地、整个市镇以及证券的投机活动。这些投机商人让北方商人和南方种植园主之间的裂隙日益严重。这些商人通过贸易和投机攫取财富，而种植园主希望通过种植庄稼来积累财富。

托马斯·杰弗逊是倡导农业利益的领袖。在众人争论是否创建第一家美国银行的时候，他和金融家们之间的差异被凸显出来。这场争论高屋建瓴，双方都站在理论的制高点上。令人遗憾的是，参与争论的各方后来的行为对他们自己或者整个国家而言都不是好事。托马斯·杰弗逊降低了争论的层次，因为他将金融家们称为一个“堕落的中队”[②]，并认为金融市场仅仅是一张“赌桌”。[③] 有些人相信了杰弗逊对金融家的攻击，因为这些人有时行为确实不大得体，特别是有些商人在国会讨论是否承担战时债务的时候利用内部信息进行交易。当时的国会议员很多都是商人，杰弗逊想要禁止那些拥有股票的议员在金融事务上进行投票。这个努力失败了。一些议员从事证券投机活动，并在战时债务承担的问题上向他们的商人朋友有所倾斜。

威廉·杜尔

另外一些商人滥用了他们的政府职位。其中最恶劣的一个是威廉·杜尔（William Duer），他被亚历山大·汉密尔顿任命为财政部部长助理。[④] 杜尔交

① 参见 James Thomas Flexner：*George Washington and the New Nation*（1783 - 1793），第 310 页。

② 参见 James Thomas Flexner：*George Washington：Anguish and Farewell*（1793 - 1799），第 17 页。

③ 参见 Flexner：*George Washington and the New Nation*，第 364 页。

④ 杜尔在 1786 年联邦结盟期间出任政府财政委员会秘书长，并在这个位置上待到 1789 年。参见 Stanley Elkins and Eric McKitrick：*The Age of Federalism*，第 273 页。

友广泛，身家富有。他的妻子是凯瑟琳·亚历山大（Catherine Alexander，“猫女郎”），她是英国军中少将斯特灵（Stirling）伯爵的女儿。[①] 她和亚历山大·汉密尔顿的妻子是表姐妹。杜尔是国内最大的土地投机商，1788年和彼得·布里索·德·瓦维尔（Peter Brissot de Warville）、法国的斯蒂芬·卡拉维尔（Stephen Claviere）和安德鲁·克雷吉（Andrew Craigie）组成合伙关系。杜尔和他的投机商朋友同意买下独立战争期间美国欠法国的债务，同时他们想要买下所能获得的尽可能多的独立战争内债。虽然财政部成立时的法令禁止其职员买卖国家或者任意一个州的公共证券，但是杜尔在担任财政部职务的时候仍然在悄悄地当着企业的合伙人。杜尔购买法国债务的计划没有成功，但是由于他能够接触到关于战时债务承担问题的内部信息，因此他在炒作该法规影响下的债务工具的时候得以实现稳赚不赔。能够提前知道战时债务承担问题进展信息的杜尔和其他商人攫取了大量财富。罗伯特·莫里斯、耶利米·沃兹沃斯和德威特·克林顿都大发其财。杜尔私下告诉了诺亚·韦伯斯特（Noah Webster）关于债务承担问题的小道消息，不过韦伯斯特缺少资金以妥善利用这一信息。

杜尔的行为逃不过人们的眼睛。宾夕法尼亚州的威廉·麦克雷（William Maclay）指控他向投机者提供小道消息，导致他被迫在1790年4月辞去其职务。亚历山大·汉密尔顿可能也是一个大嘴巴。麦克雷声称汉密尔顿将大陆债券融资计划的有关信息泄露给了罗伯特·莫里斯的合伙人托马斯·威灵。汉密尔顿可以摆脱这些指控，但是这却无助于他摆脱与北方商人结盟的名声。在离开财政部以后，杜尔与威廉·麦库姆（William Macomb）合伙“在美国国债，以及美国银行和纽约银行等银行的股票方面进行投机”。[②] 杜尔和麦库姆很快将其业务拓展成一个“委任企业同盟”，也就是人们所谓的“百分之六俱乐部”，其成员还包括约翰·潘塔德（John Pintard），威廉·利文斯顿

① 乔治·华盛顿护送“猫女郎”进入她婚姻的圣殿去见她的新郎威廉·杜尔。参见 Elkin and McKitrick：*Age of Federalism*，第273页。杜尔的长子成为哥伦比亚大学的总裁。参见 Davis：*Essays in the Earlier History of American Corporations*，第1卷，第332页。

② 参见 Elkins and McKitrick：*Age of Federalism*，第278页。

（William Livingston）和罗耶·弗灵特（Royal Flint）。该同盟的目的是要垄断美国为承担战时债务所发行的6%利率的证券。杜尔和麦库姆在开展业务活动时，“签订了大量远期交割合同”。[①] 杜尔计划“掌握所有的流通中股票，制造一种稀缺性，从而迫使卖方急需获取股票来完成交割，并形成对买方的有利交割条件。”[②] 这个百分之六俱乐部进一步计划成立一家新的银行，名叫“百万银行”（Million Bank），该银行可以和纽约银行以及美国银行合并。这次合并会导致3家银行的股价上涨。这个计划触发了纽约的“银行狂热”（bancomania），因为投机者们都想要买下这些银行的股票。杜尔努力想要通过从银行中大量提取硬通货的方式来收缩货币供应，从而推高证券价格。这导致了利率上涨。

随着交易者推动价格上涨，证券的投机活动也逐渐变得疯狂起来。1789年在3个月的时间里，公共证券的价格几乎翻倍。从1789年到1791年，联邦证券的价值几乎涨成了4倍之多。亨利·李在1791年从费城到弗吉尼亚的旅途中亲眼看到“一个证券赌博的惊人场面”。[③] 1792年投机活动围绕着百万银行、坦慕尼（Tammany）银行和坦慕尼唐提（Tammanial Tontine）协会的认股权而展开。2个小时之内美国银行总计25 000股的股份都被销售一空。1791年7月4日，美国银行股份认购权的“单据”开始发售。这种单据的售价很快就从初始的25美元上涨到了325美元。这一涨幅大约为1 300%。[④]

托马斯·杰弗逊将这些投机活动当做攻击金融家们的额外证据。他抱怨说：“轮船闲置在码头上，建筑工作停止，资本从商业、制造业、艺术和农业等领域被抽取出来，并用于赌博，社会繁荣的表象下暗潮涌动，和任何国家相比都空前绝后，情势反反复复，一切都被人们有一天能发大财的渴望盖过了。”[⑤] 亚历山大·汉密尔顿警告说这是另外一场南海泡沫正在酝酿中，提醒

---

① 参见 Elkins and McKitrick：*Age of Federalism*，第278页。

② 参见 Davis：*Essays in the Earlier History of American Corporations*，第1卷，第281页。

③ 参见 Channing：*History of the United States*，第4卷，第90页。

④ 400美元买价中的四分之一用硬通货支付，四分之三用债券支付。为了获得认股权，买家最初支付25美元的硬通货。威廉·杜尔是投机这些认股权的人之一。

⑤ 参见 Warshow：*Alexander Hamilton*，第146页。

杜尔说人们谣传纽约已经成立了一个联盟，其目标是将银行的股价尽可能地推高，“其手段是进行虚假购买，以便欺骗那些轻信而无辜的人。”① 汉密尔顿让杜尔谨慎一些。杜尔否认他正在推高市价，但却仍然在继续自己的投机活动。汉密尔顿担心他自己在银行股票中的操作会和投机活动产生联系：“与我的操作相关联的泡沫是我必须担心的敌人，在我看来，这是最恐怖的事。”② 当汉密尔顿正在关心是否存在泡沫问题时，纽约银行宣布不再向投机者们展期发放贷款，导致美国银行认股权证的价格应声而落。汉密尔顿希望阻止市场崩溃，因此批准购买150 000美元的政府证券。这次努力失败了，市场遽然跌落。一些国会成员、银行董事和其他内部人得以在价格崩溃之前出售了手中的股票，还获得了利润。这些内部人士包括卢福斯·金（Rufus King）、费舍尔·埃姆斯、罗伯特·莫里斯、查理斯·卡罗尔（Charles Carroll）、乔治·卡博特（George Cabot）以及耶利米·沃茨沃斯。

杜尔恐慌

威廉·杜尔曾经答应过要支持美国银行和纽约银行的股票价格，但是当价格开始跌落时他却开始出售这些证券，这将他的“帮凶”都给摧毁了。当市场下跌的速度比他出售的速度还快的时候，杜尔被迫宣布破产。市场价格突然向下俯冲导致他失去了信用。杜尔曾经发行过个人票据，利率高达每月2%～4%，主要发行对象是商人、交易者、寡妇和其他不擅长金融活动的人。杜尔和朋友们借了很多钱，跟他合伙投机的人也曾经为他的票据背书。当市场下跌时那些信用来源也被耗竭了。市场上完全借不到钱，哪怕是用每天1%的高息也借不到。杜尔还面临着来自亚历山大·汉密尔顿的额外压力，他让杜尔解释其在财政部供职时所控制的240 000美元消失的原因。

杜尔最终在几百万美元的债务上违约。他于1792年3月23日被逮捕入狱。享有抵押权的贷款人拿走了所有他们能找到的杜尔的资产。其他贷款人则什么都没有得到。即使身处借款人监狱，杜尔还是设法转移了80 000美元，

① 参见Warshow：*Alexander Hamilton*，第145页。

② 参见Channing：*History of the United States*，第4卷，第97页。

投入了新的投机活动。虽然有人担心杜尔会被一些放贷的暴徒从监狱里劫走，但他还是在借款人监狱里一直活到了自然死亡那一天。其他人的命运甚至可能就更加不好了。据报道，美国银行的股票价格开始下跌时，有人上吊自杀。伴随着杜尔被监禁，美国发生了首次金融恐慌。[①] 亚历山大·麦库姆的失败让情况变得更糟，当时他宣布无法支付价值500 000 美元的股票价款。据说麦库姆在宣布破产之前，将他的大部分资产作为向其兄弟等人借取的90 000 英镑贷款的抵押品，从而规避了其他贷款人的追偿。麦库姆向其他贷款人提供了辛森 & 小种茶叶（Hysom & Souchong Tea）公司的股票作为偿付手段。

亚历山大·汉密尔顿在杜尔破产后抱怨说，在“令人尊敬的股东和纯粹肆无忌惮的赌徒”之间应当有一条分割线。[②] 杰弗逊将杜尔称为“赌场之王”，他说，“国家的命运似乎系于赌博的恶棍那绝望的孤注一掷上了。”[③] 杰弗逊用尖锐的措辞形容这个事件：“终于我们纸票的泡沫破灭了，杜尔在纽约的失败很快波及了其他人，还有更多呢，就像九柱地滚球一样一个砸倒另一个，直到破产成为普遍现象，每个看重纸币的人都会破产，其中多数是商人和农民，以每月3%多到6%多的利率借款给他们，结果损失了全部。”[④]

莫里斯破产

一件更加不幸的事情正在华盛顿发生。用拍卖和抽奖的方式都没能筹措足够份额的资金以建成首都华盛顿，詹姆斯·格林利夫同意购买3 000 份额，后来将那个数字增加到7 000。格林利夫将罗伯特·莫里斯和约翰·尼科尔森带入了这个项目。莫里斯在离开他在革命政府所任金融长官的职位之后，持续从事他的投机事业。1785 年他签约，答应在3 年内每年给法国农民总公司提供20 000 大桶的烟草。农民总公司则承诺不再购买其他的美国烟草。莫里斯使用他自己的票据在美国廉价购入烟草。在华盛顿的投机事业似乎可以带

① 有位作者认为使用“崩溃”一词来描述1792 年纽约发生的这次恐慌用词太重。参见 Edwin J. Perkins：*American Public Finance and Financial Services*，1700 - 1815，第314 - 315 页。

② 参见 Burrows and Wallace：*Gotham*，第310 页。

③ 参见 Warshow：*Alexander Hamilton*，第147 - 148 页。

④ 同上，第150 页。

来更大的获利机会。所缔结的这个辛迪加集团同意购买大约500 000美元的首都城市建设份额。在做这件事情的时候，莫里斯像他在自己的企业中经常做的那样，将爱国精神和对个人利润的热爱结合了起来。莫里斯希望帮助人民建成国家的首都，同时自己又有利可图。和他的其他事业不同，这一个项目成为莫里斯的灾难。莫里斯的辛迪加依赖荷兰贷款来为项目融资，但是当法国入侵荷兰之后，资金的来源便干涸了。辛迪加违约了。格林利夫和尼科尔森因负债太多最终锒铛入狱。接着就是罗伯特·莫里斯，这个美国金融业曾经的领导者，得到了“跳水王子”的绰号。[①] 宾夕法尼亚银行、美国银行和北美银行全都接到了关于莫里斯的判决书。

罗伯特·莫里斯的破产转变成为其他人的严重损失，包括亚历山大·汉密尔顿、约翰·杰伊（John Jay）、托马斯·威灵以及阿尔伯特·加勒廷（Albert Gallatin）。莫里斯在债务人监狱中潦倒度日，直到1801年。他在监狱服刑的时候，有几位显赫的访客来看望过他，包括古弗尼尔·莫里斯。另外一位在监狱中与他共度晚餐时光的访客，正是我们的国父乔治·华盛顿。莫里斯曾经是华盛顿的朋友和支持者，甚至将他在费城的老家借给过华盛顿。总统先生并没有忘记他的朋友，也没有忘记这样的友善行为。还有其他的杰出人士也碰到了财务困难。亨利·李最终也被逮捕进债务人监狱。亨利·李至少欠乔治·华盛顿大约20 000美元。亨利·李的监禁方式由一道羁押令决定。他并不是被锁在一个监房里的，而是必须待在“监狱的狱墙”之内。根据弗吉尼亚州法律，如果他不能在1年偿还债务，那么就得宣布破产，或者被押进牢房。亨利·诺克斯少将因为在缅因州的土地投机，也身处财务困难当中。诺克斯将军在独立战争期间是一位炮兵专家，后来被乔治·华盛顿任命为战事秘书长。虽然他遭受了财务困难，但美国黄金的储藏地——肯塔基州诺克斯堡垒还是用这位将军的名字来命名的。

财务失败并不局限于富裕阶层。占人口总数中很大比重的人士都因为坏账问题而被带上法庭。1796年发生的恐慌进一步增加了身处债务人监狱中的

---

① 参见Channing：*History of the United States*，第4卷，第96页。

人口。超过150家公司破产，64位商人和投机商被监禁。詹姆斯·威尔逊（James Wilson）是高等法院法官，以及美国宪法和《独立宣言》的签署者，也因为债务问题锒铛入狱。后来他在一个小旅馆里因健康问题去世，他的债主们也曾追踪他到过那里。在1800年，一部国家破产法令得到通过，豁免了破产的债务人所欠下的债务，其中也包括罗伯特·莫里斯。莫里斯在获释的时候，未偿付的债务超过300万美元。当时他已经在债务人监狱里面待了超过3年了。破产法案在1803年就被废除了，该法案似乎成就了莫里斯的特别福利。结果，莫里斯之后破产的人不得不再一次面对债务人监狱。在1810年，纽约有超过1 000个人都因在不到25美元的债务上违约而被送往债务人监狱。到1820年，每年大约有1 500位债务人被监禁在波士顿。即使是死亡也不能让拖欠债务的人免受债主的追究。他们的遗体会被债权人留置，然后在其亲属偿付债务后再把尸身交还他们。北卡罗来纳州前长官本杰明·史密斯（Benjamin Smith）在1826前后死于债务人监狱。他的朋友们在债权人赶来抢尸之前匆匆埋葬了他。很明显，根据一般规则，一旦遗体“回归尘土”，债权人就不再能向它主张权利。[①] 当然，事情还有更糟糕的可能性。在英国，债权人获准可以将违约债务人的耳朵钉在一根柱子上。如果没有立即偿还债务，那么债权人可以将债务人的耳朵割下来。

威廉·宾厄姆是一位伟大的金融家，他勉强在击倒罗伯特·莫里斯的危机中幸免于难。宾厄姆在宾夕法尼亚州拥有超过100万英亩土地，他还获得了缅因州曾经归属于威廉·杜尔和其他人的大块土地。宾厄姆被巴林银行的亚历山大·巴林（Alexander Baring）从金融危机中抢救出来。[②] 巴林花了250 000美元才解救了宾厄姆。巴林接着买下了宾厄姆在缅因州所拥有土地的三分之一。宾厄姆和巴林组成了一个团队安排了路易斯安那州的购买项目，这次交易中，他们在技术层面从法国手里买下了路易斯安那州的领土，并将

---

① 参见 Louis T. Moore，“Governor Smith Buried at Night to Foil Creditors”，*Historical and Genealogical Record*，1972（1），第22页。

② 亚历山大·巴林娶了威廉·宾厄姆的女儿。参见 Anthony Sampson：*The Money Lenders：Bankers and a World in Turmoil*，第35页。

其卖回给美国。巴林银行在一个美国证券发行项目中，击败了荷兰公司威灵克 & 凡・斯塔普霍斯特公司（Willinck & Van Staphorst），从而在美国证券市场占据了更加显赫的位置。

亚历山大・汉密尔顿的痛苦

亚历山大・汉密尔顿是另一位美国奠基人，他也深受国家成立之初的投机活动之害。汉密尔顿是首先看重制造业价值的人士之一，而制造业在独立战争之后才刚刚崭露头角。他成立了一个"构建有益制造业厂商协会"（Society for Establishing Useful Manufacturers），并于1791年在新泽西州实现公司化。汉密尔顿期望为这个项目融资超过100万美元——这个数字"超过美国全部联合股份公司的总资产"。[①] 为出售公司股份，项目上使用了公开的招股说明书，并采用抽奖方式募集资金。威廉・杜尔成为协会的"长官"。可以预期，该协会的股票接着就成为投机的标的。杜尔挪用了协会的资金来支持自己的投机活动，使它陷入了财务困境。汉密尔顿想要通过安排一笔纽约银行的贷款来挽救协会。汉密尔顿用他作为财政部部长的身份向银行保证，他会就这一帮助提供回报。然而，协会因为杜尔恐慌而遭受了严重危机。

汉密尔顿还有其他问题。一个早期的政治丑闻是他和詹姆斯・雷诺兹（James Reynolds）博士的关系，后者因为被指控就其股票交易收买伪证而被捕。雷诺兹声称汉密尔顿从威廉・杜尔的投机活动中赚取了30 000美元。[②] 詹姆斯・卡伦德（James Callender）后来出版的一部名为《1796年历史》的书中声称，汉密尔顿参与了雷诺兹博士一些可疑的股票交易。不幸的是，托马斯・杰弗逊鼓励了卡伦德羞辱汉密尔顿的行为，不过这一结盟关系后来让杰弗逊陷入悔恨。汉密尔顿激烈地否认了一切不恰当的金融交易，但是他也承认和雷诺兹的妻子有些故事，他为此还向雷诺兹支付了1 000美元的赔偿金。后来的政治家们可不会这样坦诚。汉密尔顿确实从事了证券投机活动，

---

① 公司实际募集了大约625 000美元。参见 Warshow：*Alexander Hamilton*，第175页。

② 被控贪污财政部款项的两个人给出了犯罪证据。参见 Paul Greenberg："They All Do It—Even the Founding Fathers?" *Wall Street Journal*，1998年10月12日，第A18页。

但是似乎并没有从这样的行为中获利，最少在他从事财政工作的时候确实是这样。实际上，他的个人银行账户都处于透支状态。即便如此，托马斯·杰弗逊对汉密尔顿的攻击严重地削弱了他的声誉。杰弗逊声称汉密尔顿掌管下的财政部鼓励了杜尔和其他人的投机行为，在杰弗逊看来，“那些赌博行为道德败坏，并将毒瘤带给政府自身”。[①]

这类的污蔑中伤为以后很多政治运动打下基础，在这类事件中，个人攻击都胜于用事实说话。汉密尔顿和雷诺兹博士的插曲故事在1998年时常常被人引用来损害比尔·克林顿总统的声誉。杰弗逊对汉密尔顿的攻击当然伤害了这样一个伟大的身影，不过他和卡伦德的关系在短时间内就会回来纠缠他，如魅影一般久久挥之不去。卡伦德后来因为诽谤攻击乔治·华盛顿以及试图违反1798年的《煽动叛乱法案》(*Sedition Act*) 而被捕。他入狱后被判罚款，最终由托马斯·杰弗逊总统赦免。接着杰弗逊拒绝了卡伦德希望被任命为邮政局长的要求，卡伦德就开始在媒体上攻击杰弗逊。他声称杰弗逊有位女仆给他生了几个孩子。这一指控在历史上是个谜团，但是似乎在1998年通过对杰弗逊后人的DNA检测而被证实了。[②] 卡伦德的死亡很猥琐，和他攻击别人的天性一样猥琐：有次他喝醉了，失足跌入一个浅水池被淹死了。

市场发展

1804年，亚历山大·汉密尔顿葬礼的那一天，唐提咖啡馆（Tontine Coffee House）停止营业，股票交易也同期停止。在与汉密尔顿决斗后，艾伦·伯尔的债主攫取了他在纽约的家。约翰·雅各布·阿斯特购买了它，并在以后转手卖出，赚了一大笔钱。独立战争之后借出股票的行为变得非常普遍。罗伯特·莫里斯就曾经借取过股票，威廉·宾厄姆在1790年曾经用信贷的方式购买过政府证券。在那个时候，美国的股票倒卖者开始进行差价交易。在

① 参见 Elkins and McKitrick: *Age of Federalism*，第287页。

② 进行DNA检验的目的在于确定托马斯·杰弗逊是否和他的奴隶以及据称的情妇 Sally Hemings 的后代有一些关系。参见 Robert McG. Thomas Jr.: “Robert Cooley 3d, 58, Lawyer Who Sought Link to Jefferson”, *New York Times*, 1998年8月3日，第C14页。那些检验表明，杰弗逊或者他的一位亲戚是 Hemings 一个儿子的父亲。参见“What's News”, *Wall Street Journal*, 1998年11月2日，第A1页。

这类交易中，参与者就股票的日期、价格、类型和数量达成一致，在约定日，根据市场价格和约定价格支付或者收取差价，同时并没有股票实际倒手。这种虚拟股票，有时也叫“赌博”股票，[1] 因为这种方式被谴责为赌博。当时人们用八分之一美元为单位交易股票。使用这个交易单位，而不用十进位制小数，是因为西班牙元常被分为一半、四分之一和八分之一，也就是“点”。由于西班牙八片币是美国的标准货币，用1西班牙元的八分之一作为交易单位也就是自然而然的事情了。虽然用八分之一和四分之一为单位进行股票交易十分不方便，但是这一行为在美国直到1997年才有人站出来提出挑战，当时人们努力希望引入十进位制交易。

伴随着战时债务承担问题所产生的投机行为，以及杜尔恐慌也有一些有益的作用。这些事件奠定了美国股票市场创建的基础。虽然早在1754年费城就有一些“股票”在进行交易，但是直到战时债务问题凸显之前此类交易都非常少。这一事件突然点亮了市场。费城一些开展美国“资金”交易投机活动的经纪商们开始在栗树（Chestnut）街频频碰面。结果就是1790年费城股票交易所成立，当时有10位商人在那里交易银行股票和政府证券。作为美国第一家正式的股票交易所，它脱胎于咖啡馆交易。有时证券是通过拍卖方式出售的。1790年，费城的商人和交易咖啡馆（Merchants' and Exchange Coffee－House）举办了这样一次拍卖会，当时为了承担战时债务问题，官方发行了“30 000美元，附息6%的美国股票”。[2] 美国财政部提出建议要“出售不同品种的公债，如果没有实现特定的卖出价格，这些证券将会在第二天早晨归库”。[3]

---

① John R. Dos Passos这样描述了差价交易：“买家和卖家都没有任何股票，但是买家答应在某一天名义上购买卖家的股票（比如1 000英镑）。当那天到来的时候，如果股票的时价低于交易时的价格，则买家向卖家支付根据1 000英镑计算的股价下降的部分；但是，如果股价上涨，那么卖家向买家支付的金额以类似方式计算。”参见Dos Passos：*A Treatise on the Law of Stock－Brokers*，第384页［引自*Chitty on Bills*，第92页（11th Am. ed.）］。

② 参见*Pennsylvania Packet, and Daily Advertiser*，1790年12月24日，第3页。

③ 同上，1790年12月22日，第1页。

证券投机

随着战时债务承担事务的推进,“投机者或者经纪商经常在波士顿、费城和纽约的报纸上打广告,宣传他们愿意购买”政府证券。[①] 所罗门·里昂(Solomon Lyons)在费城投放广告,希望购买银行股票、宾夕法尼亚和新泽西的纸质货币、付款通知书,以及“所有种类的美国证券”。[②] “股票 & 汇款经纪商”艾萨克·弗兰克斯(Isaac Franks)提供买卖这类证券的服务以赚取佣金,同时还可协议办理“本票和承兑”。[③] 乔纳斯·阿达姆斯(Jonas Addoms)希望用现金购买终极结算票券、贷款办公室证书、新贷款锯齿券和南卡罗来纳州票据。W. 珀尼特尔(W. Poyntell)公司愿意用现金购买大陆证券及其他各种票券。[④] 艾比尼泽·哈扎德(Ebenezer Hazard)希望收集“所有类型的公共证券”。[⑤] 哈扎德先生收购的标的包括美国外债、证书票券、到期货币,以及美国政府债券。他负责收取和汇出这类证券的到期利息以及银行股份红利,还负责转让股票,并替官员和军队士兵来收取其应得的土地证书。

波士顿是战时债务承担期间另一个证券交易中心。在波士顿,可用现金交易“终极结算票券、锯齿单、执行指令书、各州票券、1/2/3 号付款指令、5 号证书、硬通货指令书、新发行货币等”[⑥]。在 1803 年,波士顿银行公司发行了 300 万美元的股份。格兰特·韦伯斯特(Grant Webster)在波士顿成立了一家“信息办公室”,该办公室可以告知任何人“他能够在哪里获得想要购买的商品,或者在哪里处置掉他想要卖掉的物品”。这项服务会收取一小笔佣金。而且,“在这个办公室可以实现所有的居间经纪交易,商品出售只收取合理佣金。”[⑦] 韦伯斯特先生要找阿姆斯特丹的汇票,还要找一个男孩作为药剂

---

① 参见 William G. Anderson: *The Price of Liberty: The Public Debt of the American Revolution*, 第 37 页。

② 参见 *Pennsylvania Packet, and Daily Advertiser*, 1790 年 12 月 28 日, 第 4 页。

③ 同上, 1790 年 12 月 24 日, 第 4 页。

④ 同上, 1790 年 12 月 24 日, 第 3 页。

⑤ 同上, 1790 年 12 月 22 日, 第 1 页。

⑥ 参见 *Columbia Centinel* (Boston), 1790 年 6 月 19 日, 第 1 页。

⑦ 我们并不清楚这是不是仅是纺织品交易。

店学徒。内森债券（Nathan Bond）事务所寻找终极结算票券以及贷款办公室证书、锯齿单、联合票据、税务指令单据、各州新发行的货币和旧式的大陆货币。有个人希望贷出钱款，条件是要“有足够的公共纸质票券可以用做付款抵押”。[①]“另一个交易商想要收购任何一个州所发行的旧式和新式货币。”[②]

早在1786年，波士顿报纸就开始援引政府证券的报价。接着就是国际事件对股票价格的影响也开始登报。1789年报纸上开始有规律性地印制定期报价。一份波士顿报纸提到，1790年开始出现一股投机狂潮，当时的情形似乎是英国和西班牙将要开战。报纸上是这么写的：

市场里面的投机活动比人们设想得更加夸张。星期二的时候附息3%的（英国）永续公债报价79。昨天开市的时候，公债价格下降到75，在日内交易时，价格在76到75又1/2再到75的范围内波动，到收市的时候，价格下降到74又1/4。[③]

1799年伦敦票券也会在波士顿报价。影响证券价格的信息会在波士顿、费城和纽约之间传播交流。1791年人们开始使用特快专递进行证券交易。一份报告显示，大约20列特快列车从纽约经过新不伦瑞克（New Brunswick）到达费城，然后再掉头回来，其目的只为便于开展证券交易。信息的流动让套利交易变得可行，并使证券价值保持基本一致。但是这些交流并没有阻碍纽约市场快速超越了费城和波士顿的交易市场。早在1789年，费城的一个投机者就抱怨说市场“人气低迷”，因为大部分投机活动都发生在纽约，那里人声鼎沸。[④]

纽约的交易

单独的证券交易最早出现在1725年的纽约，就在华尔街上的一个商品和

---

① 参见 *Massachusetts Centinel*，1790年1月2日，第3页。

② 同上。

③ 参见 *Columbia Centinel*（Boston），1790年6月23日，第1页。

④ 参见 Davis：*Essays in the Earlier History of American Corporations*，第1卷，第200页。

奴隶拍卖市场里进行。一位纽约商人约翰·瓦特(John Watts)在独立战争之前就从英国债券投机中获得了利润。和波士顿及费城一样,这里并没有有组织的证券交易市场,直到战时债务承担问题出现以后情况才有所改观。那时商人们开始在办理其他业务的同时也开展证券交易作为副业。咖啡馆通常是证券交易者聚会的场所。赌博和证券交易都发生在咖啡馆。有一次,两个经纪商打赌一位法国政治家是否会在某一个特定日期之前脑袋搬家。在战时债务承担事件之后,华尔街的拍卖者开始进行政府"股票"的日常销售工作。1791年印制的一份"宣传册页"公布了"公共资金交易者"之间的一份协议,其中明确了参加拍卖的规则和通过抽签方式拍卖证券的方法。该册页表明,纽约市公共资金的交易商将在咖啡馆召开一次会议,会上交易商们将同意按照一套14条规则来完成出售,这套规则主要是想将交易活动保留在自己人手里。[①] 这个协议允许合同"远期"交割,也可以立即结算。违约者的名字将会在咖啡馆公布出来。

这些拍卖的性质和地点我们并不清楚,但是一份纽约报纸《日志》(*Diary*)在1792年宣布华尔街22号将举办一次股票的公开出售活动。在进行证券拍卖的场所成立了一间"股票交易办公室"。拍卖者在出售时会收取佣金。这些拍卖由布里克父子公司(A. L. Bleecker & Sons),J. 潘塔德、姆艾弗斯&巴克莱公司(M'Evers & Barclay),科兰特&弗勒斯公司(Cortlandt & Ferrers)和杰伊&萨顿公司(Jay & Sutton)组织开展。拍卖设定了收费表,开始时一周举行3次,接着是每天2次。姆艾弗斯&巴克莱公司在1791年7月几乎卖出了价值200 000美元的公共证券。联邦政府是这个市场的另外一个参与者。政府在纽约买入债券,以便使其价格保持在平价之上。这一行为强化了证券交易。当人们就战时债务承担问题争论不休时,交易活动显著增多,独立代理人也开始在纽约交易政府证券和银行股票。到1791年,纽约的每日证券报价印制在《广告人日报》(*Daily Advertiser*)上。后来《纽约商业广告人》(*New York Commercial Advertiser*)登载了第一份"有史以来最全的股票价

---

① 参见Stuart Banner:"The Origins of the New York Stock Exchange, 1791 - 1860", *Journal of Legal Studies* 27 (998):第113 - 114页。

格列表”。[1] 其中包括纽约银行、美国银行、凤凰银行（Phenix Bank）的股票，几种债券、国库券、纽约救火队保险公司股票和一笔“很久以前发行且延期偿还的”城市贷款。[2]

证券拍卖

伦纳德·布里克（Leonard Bleecker）和约翰·潘塔德组成了合伙关系，于 1791 年在商人咖啡馆的长会议室拍卖证券，从下午 1 点到下午 7 点，每周 3 次。在拍卖活动间隙，交易商和经纪商可以自行交易。在 1792 年威廉·杜尔垮台之前，纽约的股票交易已经陷入狂潮。接着市场逆向反转，股票拍卖活动也开始遭受批评。一位拍卖商布里克在杜尔恐慌中差点被毁掉。拍卖的支持者声称拍卖的方式比通过经纪商私下交易的方式能给投资者带来更多的信息。据说私下交易常常导致卖方因为信息优势而欺骗买方。批评者则回应说，拍卖被投机者利用，当价格上涨时他们能赚钱，价格下跌以后他们还能再一次赚钱。

在 1792 年 3 月，一组交易商在《日志》中宣布，科尔（Corre's）饭店会组织一次会议来设计拍卖的替代方式。这次会议的成果是，1792 年 5 月 17 日在华尔街悬铃木树下签署了一份著名的协议：

> 我们，公共股票的认购人以及买卖经纪商，在这里庄严地承诺，并互相保证，从即日起，我们不会以低于交易额 0.25% 的佣金费率，来向任何人士购买或者出售任意种类的公共股票，我们会优先考虑与今日缔约各方进行交易。[3]

《悬铃木协议》构建了证券交易的固定佣金费率体系，该做法一直延续到 1975 年。这一协议也构成后来纽约证券交易所的基础，不过纽交所直到 1812 年战争之后才发展成为正规的市场。在这期间，签署《悬铃木协议》的交易

① 参见 Warshow：*Alexander Hamilton*，第 59 页。

② 同上。

③ 参见 J. Edward Meeker：*The Work of the Stock Exchange*，第 63 页。

商在唐提咖啡馆进行交易，该咖啡馆在1794年由超过200名商人和经纪商们盘下，他们在咖啡馆中以200美元佣金来交易股票。每个人都将其投资记在另一个人的名下，通常是他的儿子或者女儿，咖啡馆的所有权被交付给了其中7个寿命最长的人，他们在1876年实现接手。唐提咖啡馆就是当时各种讨价还价活动的具体发生地。

政府对投机的反应

1792年的杜尔恐慌导致对投机者的很多批评。人们抱怨交易者散布虚假谣言和编造虚构的故事，来以不公平的价格交易证券。一种投机的手法是认购新发行的股票，并且以分期付款的方式购买，首付款通常仅仅是证券总价值的一小部分。如果价格上涨，投机者会卖掉股票。如果价格下跌，购买者会拒绝支付剩下的款项，仅仅损失了定金。1799年的曼哈顿公司，以及1806年的老鹰保险公司都有这样的事情发生。1792年4月10日，由于威廉·杜尔的破产，纽约立法机构通过了一部法案，旨在“阻止股票倒卖中的有害行为，同时监管公开拍卖销售活动”。[①] 它要求指定证券的拍卖者，并且将其数量限定在24个以内。美国证券很多都是根据远期合同进行未来交割的，在这样的安排下它们会在接下来的几个月内到期，价格各不相同。纽约立法机构想要叫停这样的行为，因此宣布远期交易无效。股票在出售之后要求立即实现转手，用股票来进行赌博的行为受到禁止。宾夕法尼亚州也通过了一部法案，禁止股票远期交易以及股票倒卖行为。[②]

这些政府管制的先期做法都没有产生什么效果。虽然罗伯特·莫里斯自己也迷失在投机的旋涡当中，但是他的观点却显示了灵巧的投机方法，在超过1个世纪当中都预先给政府的监管设置了障碍：

---

① 参见 Davis：*Essays in the Earlier History of American Corporations*，第1卷，第309页。

② 宾夕法尼亚州额外要对证券拍卖活动收取1%的税收。费城的城市执照允许城市政府给经纪商发放许可证。参见 Davis：*Essays in the Earlier History of American Corporations*，第1卷，第200页。

政府进行干涉是没有什么意义的，因为……投机者在最自由的情况下总是最少做错事……行为被法律所约束并不符合人们的理性，然而如果自由地进行决策，他们的行为不可避免地会互相抵消；即使真的能够阻止投机，也不应该去做，因为如果一个人想要筹钱做生意，通过卖掉任何种类的股票（即使是以显著折价的方式卖掉）来筹资也比他等待未来股票价格上涨要划算。每个人都会很好地为他的生意和现状进行考虑，要胜过政府所能为他作出的打算。①

虽然惹人侧目但投机仍在继续

杜尔恐慌是美国发生的几次恐慌和衰退中的一次。另外一场危机发生在1796年春天。1802年和1807年则发生了衰退。这些事件并没有让金融和投机活动的脚步慢下来。纽约百万银行、坦慕尼银行和坦慕尼唐提协会在1792年发行的股票成为了交易标的。在1792年10月，在一个小时内，一笔180 000美元的资本募集活动实现了3倍超额认购。其他企业股份也被快速抢购一空，包括波士顿唐提协会、萨斯昆那 & 斯古吉尔（Susquehanna and Schuylkill）航道项目，以及西波士顿桥梁公司。一场“银行狂热”席卷了纽约和其他地区。西波士顿桥梁公司的股票发行在3个小时之内就实现了全额募集，马萨诸塞银行的资本实现翻倍，很多其他的新设银行都如愿成立。兰卡斯特付费公路（Lancaster Turnpike）公司因为股票发行被超额认购而不得不通过抽签的方式出售。可以选择的投资方式越来越多。1792年发行的政府债券属于一种“延迟交付”的股票，在这个方案下，购买者预先支付一定数量的美元来购买美国的股票，而这些股票稍后才会以先令和英镑来正式标价发行。这似乎是现代“推定发行”证券的早期形式。

彩票

彩票是另外一种受到广泛欢迎的“投资”形式。国会自己也倡导彩票发

① 参见Davis：*Essays in the Earlier History of American Corporations*，第1卷，第179页。

行。各州、教堂、学校和商业组织都认为彩票是一种流行且方便的资金募集方式，该方式至少可以追溯到1655年的新阿姆斯特丹（今纽约）。本杰明·富兰克林曾经组织过一场彩票发行，以便筹措资金来购买大炮抵抗法国人和印第安人。在独立战争之后，国家允许公路、运河和桥梁公司通过发行彩票的方式筹措资金。经纪商和彩票承包人经常出现在彩票销售活动中。伪造彩票成为一个问题，这种行为会招致严厉惩罚。北卡罗来纳州最初会对这种违法行为判处死刑。在1779年，焦油脚人[①]将适用刑罚降到了鞭打、枷号示众、割掉一只耳朵、在脸颊上烙印、逮捕入狱，以及没收一半财产。“最终，在1784年，可能是本着慈善的精神，死刑被恢复了。”[②] 在彩票出售时也会采用期权和某种形式的期货合同。

彩票的出售者常常偏离本路，而发展成投资银行。艾伦（S. & M. Allen）在全美各地都设有办公室出售彩票。该公司还办理银行业务并且买卖银行股票作为副业。后来，当人们开始普遍反对彩票业之后，该公司开始集中于买卖汇票和股票的业务。[③] 小雅各布·科恩兄弟公司（Jacob I. Cohen, Jr. & Brothers）最初是一家彩票销售公司，随后在巴尔的摩又成立了一间私人银行。约翰·汤普森（John Thompson）是另外一个彩票销售者。他后来成立了一家经纪商行，出版《汤普森票据探查器》（*Thompson Note Detector*），并且成为大通全国银行（Chase National Bank）的一位创始人。其他投资银行也经历了类似的初始阶段，包括费城的克拉克公司（E. W. Clark & Co.），后来发展成为南北战争时期一家领先的投资银行杰伊·库克公司。也不是所有彩票销售商都会成为投资银行家。巴纳姆（P. T. Barnum）就是一个后来朝着其他方向努力的彩票销售商。巴纳姆的业绩相当好，其去世时留下了410万美元的财产。

---

① Tarheels，北卡罗来纳州人的别称——译者注。

② 参见John Samuel Ezell：*Fortune's Merry Wheel：The Lottery in America*，第62页。

③ 到1840年大多数州都禁止彩票。参见Herman E. Krooss and Martin R. Blyn：*A History of Financial Intermediaries*，第16页。

证券交易扩张

1792年到1815年，纽约市场上有报价的公共证券数量从5只增加到23只。到1796年，《纽约当前价格》（*New York Prices Current*）每周会公布商品价格，以及美国银行股票和政府债券的价格。这份出版物还会公布伦敦和阿姆斯特丹汇票的折扣价格。在1798年，波士顿有如下证券的交易：联合银行、美国银行、马萨诸塞银行和保险公司的股票，美国附息6%的债券、附息6%的延期支付债券、美国附息3%的债券、马萨诸塞州5%的债券，以及美国附息8%的债券。1793年哥伦比亚特区的乔治城（Georgetown）出现了"可转让票券交易商"在营业。① 本票也是交易商交易的标的。债券经纪商在纽约营业。康沃尔（G. W. Cornwell）交易的证券有"可转让票据、股票、汇票等"。② 沃特伯里（P. C. Waterbury）在1801年宣布他正涉足纽约"保险经纪商"的业务领域。他还负责交易"美国国债、银行和保险公司股票、汇票等"。③ 纽约《晚间邮报》（*Evening Post*）在1801年11月报道了3家保险公司股票的交易情况，它们是纽约保险公司、哥伦比亚保险公司和联合保险公司。

纳撒尼尔·普莱姆（Nathaniel Prime）在1796年开始涉足纽约证券市场。开始时他参与"票据剥削（note shaving）活动"——也就是说，以折扣价购买银行票据，这些票据都只能在发行地处被赎回。普莱姆后来开始交易股票。他成为曼哈顿公司股票的做市商，为那些股票提供买卖报价。到1802年，纳撒尼尔·普莱姆每周会公布10只证券的报价。普莱姆还是一位债券签约人或者叫承销人。在这种业务模式下，他会购买州政府发行或者担保的债券，然后将它们再出售出去，通常是面向伦敦投资者出售。普莱姆通过巴林兄弟公司和罗斯柴尔德公司（Rothschilds）来进行销售。普莱姆后来成立了普莱姆—瓦德 & 金（Prime - Ward & King）公司。

---

① 参见 *Bank of Columbia v. Fitzhugh*，1 Harris & Gill，第239页，第240-241页（Md. 1827）。

② 参见 Albert O. Greef：*The Commercial Paper House in the United States*，第8页。

③ 同上，第12页。

1812 年战争

1812 年战争爆发之后，人们对证券交易的兴趣增厚了。政府决议通过借款，而不是收税的方式来给战争融资，这样就创造出更多可用于交易的“证券”。这一先例在独立战争时期就确立下来，在未来的战争中也会延续这种传统。为 1812 年战争筹资而发行的大量政府证券导致投机横行。一个立即出现的问题是，政府无法通过增税的方式来偿还其借款。收入税被认为是政府获得收入以打赢 1812 年战争的手段，然而却并没有得到法律认可。美国首次使用收入税要等到南北战争的时候才行。其他国家在开发收入来源的时候动作就没有那么缓慢了。英国根据威廉·皮特 1789 年的命令开始启用收入税，以便为与法国的战争筹措资金。1806 年英国采用了另外一种收入税，政府使用收入税来为 1810 年拿破仑战争融资。1817 年之后英国放弃了收入税种，但是从 1842 年开始这种税收成为英国财政体系的永久组成部分。

1812 年 6 月 30 日，美国国会批准发行 500 万美元的 1 年期国库券，附息 5.4%。这次发行之后还有多次发行，也有更长期限的债券面世。这些工具迅速成为交易的标的。“价格波动没完没了，当时那些温和的资本家们都或赚或赔了大量财富。”[①] 熊市时常出现。在 1812 年战争时期美国证券通常以折价销售，价格相当于平价一半以下。政府债券的价格因为战事不利而受到压制，包括华盛顿特区的沦陷。两个投机者艾萨克·布朗森（Isaac Bronson）和雅各布·巴克尔（Jacob Barker）利用了这些不利消息进一步打压了价格。在 1812 年战争时期美国财政体系几乎瘫痪。政府转而向私人银行求助，但是新英格兰银行拒绝提供协助。联邦政府被迫开始从大西洋中部银行，以及国内西部和南部地区的银行借款。不过那些银行一般都弱不禁风、难以依靠。在战争爆发之后两年内，中西部和南部各州的每家银行都暂停了硬通货偿付。这意味着它们无法赎回自己发行的票券，甚至无法归还之前的硬通货存款。这一行为也是有先例的。英格兰银行在 1797 年暂停了硬通货提取，直到 1820 年

① 参见 Dos Passos：*A Treatise on the Law of Stock - Brokers*，第 10 页，n. 3。

时才恢复。[1]

美国被迫在很大程度上依靠自身的票据发行来为1812年战争融资。1812年政府批准以不少于100美元面值平价发行500万美元的一年期国库券，附息5.4%。当这些票据在年底无法赎回时，又由一次新发行的票据来替代。1814年进行了第三次国库券发行，金额1 000万美元。其面值低至20美元，这样这些票据就可以作为货币流通了。国会在1812年批准了一笔1 100万美元的战争借款。这笔借款债券主要是由银行认购，但是只卖出了800万美元。银行还额外提供了200万美元的临时性贷款。1813年财政借取了一笔1 600万美元的战争借款，在1813年8月又批准追加借入了750万美元。接下来的一年，又批准了一笔2 500万美元的借款。政府向第一笔债券的购买者承诺，如果未来债券发行的折扣增加，他们的买价也会被调低。第一笔债券打了12%的折扣卖出，第二笔折扣达到20%，这意味着第一笔买价要接受调整。

"据估计1812年到1816年的8 000万美元借款中，政府按照硬通货价值计算实际只得到了3 400万美元。"[2] 拿一个明显的例子来说，财政部部长阿尔伯特·加勒廷在1813年获准发行的1 600万美元政府债券中只卖掉了600万美元。加勒廷接着转向求助巴林银行的代表大卫·帕里斯（David Parish），以及斯蒂芬·吉拉德（Stephen Girard）和约翰·雅各布·阿斯特，他们答应以大额折扣来买下剩余的1 000万美元债券。作为回报，吉拉德和阿斯特要求创设一家新的国家银行来代替已经失去执照的美国银行。吉拉德和阿斯特认为他们以12%折扣买下的债券可以按照平价交换成这样一家国家银行的股票，这让他们能够以特别便宜的价格控制这家国家机构。这样的控制力实际上相当于印制钞票的许可证。他们没能实现控制这样一家银行的梦想。然而吉拉德和跟着他投机的人在转卖债券时还是赚取了大约400万美元的利润。其他人就没有那么幸运了。那些债券的价格在1814年涨到了93，但是在1814年10月跌到了69，到1815年2月也仅仅涨到了75。

---

① 参见 Laughlin：*History of Bimetallism in the United States*，第34页。

② 参见 Robert Leckie：*From Sea to Shining Sea*：*From the War of* 1812 *to the Mexican War*：*The Saga of America's Expansion*，第362页。

战后问题

虽然联邦政府勉强打胜了1812年战争，但是在战后它仍然遇到困难。财政部部长在1816年想要通过拍卖方式发行500万美元的债券。这次拍卖的报价低得惊人，在平价12%到36%的范围内波动。随着银行数量的增多，银行股票成为常见的投资标的。1811年到1813年，超过120家新设州立银行得到了执照。到1816年又有另外80家银行开业。这增加了可以交易的股票供给。商品交易也是一个不断发展的行业。在1812年战争结束以后，大量的英国船只到达美国，通过拍卖方式销售他们的货物。在一个星期之内，这些销售额超过了460 000美元。一些拍卖是通过信用方式进行的。

纽约交易所成立

在1812年战争之后，纽约证券市场变得更加正式。作为当初签署《悬铃木协议》的那些人的后人，一组经纪商1817年同意派遣一个代表团到访费城，考察费城股票交易所所采用的章程。接着这份文件被用做纽约证券交易所（NYSE）成立时的模板，该交易所由7家经纪商公司和13位个体经纪人组成。纽约证券交易所的规则设定了最低佣金费率，交易银行股票时为0.25%，交易现金、本票和纽约承兑汇票时为0.5%。纽约交易所认为，与不是其会员的经纪商交易，且不支付全额佣金的行为对其业务是有害的。纽约交易所“常规方式”的买卖会在成交的后一天结算，但是很多交易也会使用延期支付模式，延期可长达6~12个月。根据规章制度，延期交易的费率是7%，除非有另外约定。延期支付的方式减少了对经纪商的资本要求。后来，延期支付的时限被限制在60天内，但这一要求经常被违反。参与延期交易的一方当事人的名字要在1点钟公布出来，对手方可以在当日5点前决定是否愿意和这个人交易。如果不愿意，出价就是无效的。

加入纽约证券交易所的初始费用是25美元。交易所有规律的工作时间。交易开始于早晨11点半。交易是“轮流”进行的，纽约证券交易所主席会叫出股票的名字，并接受买卖报价。在1817年，纽约证券交易所决定交易应以

八分之一为最小单位。三年后，纽约证券交易所将报价限制在不少于0.25%，除非总额超过了1 000美元。当股票还在报价时，离开交易室的会员会被罚款25美分，除非他们得到了主席的允许。当股票报价时，会员们都有固定的椅子。这一行为就是交易所“席位”概念的来源。纽约证券交易所禁止会员将买卖报价的信息告知非会员。在纽交所刚成立不久，制造业银行（Manufacturing Bank）的股票进行了一次虚假销售，以便获得一个虚假的价格：约翰·沃伦（John G. Warren）将50股制造业银行股票卖给威廉·巴克纳（William G. Bucknor）。纽约证券交易所要求将这笔交易从其记录中删除。交易所章程在1820年进行了修订，以禁止这样的“虚假”交易。

纽约证券交易所开始时大约交易30只股票和债券。其会员出售外国货币，并从事各种货币工具的“兑换”交易，同时也交易股票。[①] 这就是为什么它也叫“股票”、“交易”所。同时，“股票交易”中的“交易”也囊括经纪业务中的货币转换部分。纽约证券交易所是一个狡兔三窟的机构。开始它租下了华尔街40号的房间，但是还搬动过几次办公室。曾经有一度，它在萨缪尔·毕比（Samuel J. Beebee）的办公室开会，接着在伦纳德·布里克办公室后身儿的房间开会。在1817年，纽约证券交易所使用华尔街40号乔治·沃派尔（George Vaupell）宅院第二层靠前的房间。沃派尔先生可以获得每年200美元的租金。在1819年，纽约证券交易所搬到了百老汇和里德（Broadway and Reade）街的华盛顿大厅（Washington Hall），因为当时出现了黄热病传染。在1827年它搬迁到了商人交易大厦（Merchant' Exchange Building）。[②]

内部人交易

证券交易中滥用投机行为开始成为持续存在的问题。1814年2月，有个人来到英国声称拿破仑去世，以及巴黎沦陷。当股票市场对此消息应声而跌

---

① 纽约证券交易所经纪商之间的硬通货交易会在同日交割，否则的话会在实际交割日支付一定的“费用”。参见 Edmund Stedman：*The New York Stock Exchange*，第65页。

② 纽约证券交易所在1824年租下了火灾保险公司的地下室，时长达3个月。Warren 的房间从1825年起租了2年。交易所后来又搬到了华尔和汉诺威（Hanover）街的商人交易所。参见 Stedman：*New York Stock Exchange*，第70页。

的时候，他实现从中获利。经济学家大卫·李嘉图（David Ricardo）除了其比较优势理论之外，还因为在1817年宣讲投机者降低损失而持续获利的规律而受到赞誉。那一年，一艘船抵达纽约，从伦敦带来了消息，导致股票价格陡然上升。乘客当中有3位是来自纽约的投机者。当时他们的马车坏掉了，这三位绅士就雇佣了自己的马车来到费城，他们把那里所有能买到的股票都买了下来。当载有消息的邮件抵达以后，股票价格立即跃升了。据说纽约投机者给驿马车司机送了点钱，让他晚点送信。

高等法院提前掌握了关于根特条约（Treaty of Ghent）签署的信息，这可用来在包括烟草在内的商业交易中获利。[①] 大法官约翰·马歇尔认为买家不必披露这一信息。相反，1814年的英国法庭认为，那些利用拿破仑去世的虚假谣言传播而将股票高价卖出并获利丰厚的人行为是不恰当的。法庭认为公众有权享受自由的市场。[②] 英国存在的其他问题也来到了美国。一个有犯罪倾向的投机者格雷戈尔·麦格雷戈（Gregor MacGregor）在1822年设法卖掉了一大笔债券，而这种债券是由中美洲一个并不存在的“波亚斯（Poyais）”王国发行的。他的欺诈行为被发现以后，就从英国逃了出来。波亚斯债券中有一只还在伦敦股票交易所上市。殖民者们甚至想要出发前往这个并不存在的国家看看。

第4节　美国银行

在19世纪初期的美国，美国银行是最重要的银行。虽然亚历山大·汉密尔顿担心一家分支机构失败会致使整家银行遭受危险，但是该银行还是在波士顿、查尔斯顿、纽约、萨凡纳（Savannah）、华盛顿、新奥尔良和其他城市设立了分支机构。该银行的8家分支机构“所覆盖的地区从新汉普郡一直到

① 参见 *Laidlaw v. Organ*, 15 U. S. 178（1817）。

② 参见 *The King v. De Berenger*, 3 Maule & Selwyn67, 70, 105 Eng. Rep. 536, 537（K. B. 1814）。

佐治亚”。[①] 从整体上看，该银行“管理稳健，并没有过度发行票券，也没有发行低于 10 美元面值的票券”。[②] 简单地说，该银行是一家成功、稳健，并且负责任的机构，为给美国金融业构建稳健的基础做了很多工作。在美国银行开业 5 年之内，“美国拥有全世界最高的信用评级，以及可靠的货币供给，从波士顿到萨凡纳欣欣向荣的景象都受益于此。”[③] 具有讽刺意味的是，该银行的成功却隐含着它的厄运，因为它对各州银行构成了威胁，而各州银行正以越来越快的速度出现着。还有人批评该银行拥有大量的外国股东。该银行 25 000股的股份中有大约 16 000 股是由外国人持有的。[④]

该银行的反对者中就有托马斯·杰弗逊和亨利·克莱（Henry Clay）。杰弗逊从银行建成之初就开始反对它，并且一直质疑它在国家金融业中扮演的角色。亨利·克莱认为美国银行与各州银行构成竞争关系，在这方面他至少一度曾将自己视为斗士和保护神。克莱是肯塔基银行的董事，他也是肯塔基保险公司的股东和发起人，这家保险公司也开展银行业务，其本身也被一位肯塔基立法机构首脑弗利克斯·格伦迪（Felix Grundy）认为是“庞然大物”。[⑤] 在这件事上，美国银行执照的续期“成为各党派斗争的标的。有 3 年的时间里，该银行都是各种贬损指控的对象，也蒙受了不少辱骂”。[⑥] 该银行的反对者最终抢得先机，1811 年国会宣布拒绝更新银行执照。这次投票双方实力非常接近。国会仅以 1 票之差通过了议案。当国会议员在这个议题上势均力敌时，副总统乔治·克林顿（George Clinton）投下了反对给银行执照续期的决定性一票。

---

① 参见 Karl Erich Born：*International Banking in the* 19th *and* 20th *Centuries*，第 16 页。

② 参见 Laughlin：*History of Bimetallism in the United States*，第 52 页。

③ 参见 Fleming：*Duel*，第 5 页。

④ 参见 Arthur Nussbam：*A History of the Dollar*，第 70 页。对外国所有权的批评并不基于外国影响力，因为外国股东并不能投票。相反，争论来自美国对外国股东支付的较高红利，因为这可能会从美国抽离资金。参见 E. James Ferguson：*Selected Writings of Albert Gallatin*，Indianapolis：Bobbs－Merrill，1967 年，第 271 页。

⑤ 参见 Robert V. Remini：*Henry Clay：Statesman for the Union*，第 35－36 页；也参见 Joseph Howard Parks：*Felix Grundy：Champion of Democracy*，路易斯安那州立大学出版社，1940 年，第 21－29 页。

⑥ 参见 William J. Shultz and M. R. Caine：*Financial Development of the United States*，第 147 页。

该银行还可以继续以美国宾夕法尼亚州立银行的身份运营。它努力获取了宾夕法尼亚州的执照，并还在继续参与更多的政治斗争，但是立法机构两次拒绝给它颁发执照。于是该银行就转向了纽约，并开展更多斗争，最终它在那里获得了美洲银行的执照。该银行拥有 3 500 万美元的资本，并一直是一个领先的机构。然而，其失去国会执照的现实导致超过 700 万美元的外国资本撤资。还有 1 500 万美元需要支付给票据持有者。失去美国银行让政府无法再次获取硬通货，并且减少了一种偿付政府债券的渠道。[①] 费城的斯蒂芬·吉拉德利用了这些困难，他雇佣旧时美国银行的高级出纳，并且获得了它的很多账目。吉拉德购买了美国银行在费城的原总部大楼，并且还买下了银行很多正在清算的资产。

州立银行填空补缺

美国银行的国会执照被吊销使金融体系出现了虚空，并被州立银行所填补。“很多州立银行在开展业务时被人们描绘成‘野猫’，它们争先恐后跑来利用这一金融机会。”[②] 超过 120 家新设州立银行在 1811 年到 1813 年之间获得了执照。这些银行根据各州立法机关颁发的执照，按照联合股份公司的方式运营。[③] 银行的股份常常按照分期付款的方式招募和支付。分期付款后面几期的资金经常是靠首期付款后发行的股票抵押所得。换句话说，股东们从银行借款来支付其股份款项。州立银行之间的竞争常常十分凶猛，有时甚至是惨烈的。纽约银行在该州银行业中的垄断地位保持了大约 10 年。艾伦·伯尔声称纽约银行歧视性地支持联邦主义者，因此他决意通过成立一家曼哈顿公司（Manhattan Company）来打破这种垄断地位。伯尔无法直接超越纽约银行在立法机构中所获得的支持，因此他使用了计策。伯尔代表曼哈顿公司游说立法机构，声称公司可以提供新鲜水源，以解决纽约爆发的黄热病问题。执

---

① 美国银行第一家分支机构的票据可用于支付美国政府债务。

② 参见 Remini：*Henry Clay*，第 139 页。

③ 州立银行的股东通常对银行的债务负有有限责任。在英国，股东通常对银行的债务负有无限责任。

照中夹带的一条模糊不明的条款表述允许公司使用其资本去“在不违反法律和纽约州宪章的条件下，购买公共或其他类型的股份，以及从事货币交易或操作”。[①] 根据这一授权，曼哈顿公司迅速开办了一间“贴现和存款办公室”，很快就像一家银行那样经营了。

曼哈顿公司取得了成功。在大约 150 年之后它与大通国家银行合并，成为大通曼哈顿银行。实际上，在 1840 年之前，曼哈顿公司的确铺设了大约 20 英里的木质管线，并向纽约市供水。曼哈顿公司将一个负责报告供水状况的“水源委员会”维持到 20 世纪。这种不堪一击的伪装并没有保护伯尔免遭批评。给伯尔的银行颁发执照导致大量的政治争议，并在很大程度上抹黑了他的名誉。执照的颁发致使伯尔和亚历山大·汉密尔顿之间交恶。汉密尔顿在 1803 年帮助组织成立了纽约的商人银行，并使之成为伯尔曼哈顿公司的有力竞争者，之后他们之间的争斗更进一步恶化了。曼哈顿公司试图阻止商人银行获得执照，但是却失败了。伯尔和汉密尔顿最终发现自己被卷入了其他争端，并导致他们在 1804 年进行了致命的决斗。两人的手枪在 150 年后依然被保存在大通曼哈顿银行。伯尔还有其他不名誉的事情。在他著名的叛国事件之前，伯尔在 1805 年帮助将印第安纳州的运河公司改造成为一家银行，就和他早先为曼哈顿公司做的一样。

从 1801 年到 1811 年，州立银行的数量从 30 家增加到 88 家。仅纽约州，1812 年之前境内经营的银行就高达 19 家。其中包括美洲银行和凤凰银行。1812 年在美国银行失去其执照之后，萨缪尔·奥斯古德（Samuel Osgood）和其他人一起成立了纽约城市银行。奥斯古德在独立战争时期是一名上校，他后来帮助艾伦·伯尔成立了曼哈顿公司。城市银行的主要股东都是美国银行的股东。他们获准将美国银行的股票交换成新的纽约城市银行的股份。这样城市银行就有理由声称自己是美国银行的直接继承者了。[②] 城市银行最终改组成为花旗银行（Citibank）。城市银行在 1813 年承办了一笔金额达 500 000 美元的政府战争贷款，在 1814 年 5 月又认购了另一笔金额达 500 000 美元的财

---

① 参见 John Donald Wilson：*The Chase：The Chase Manhattan Bank，N. A.*，1945－1985，第58页。

② 参见 Anna Robeson Burr：*The Portrait of a Banker：James Stillman*，1850－1918，第75页。

政部债券。然而，城市银行在 1814 年差点破产，因为其向银行董事和其他交好的大客户发放的贷款没有得到归还。华盛顿·欧文（Washington Irving）的兄弟威廉·欧文（William Irving）就是一个获得大笔优先贷款的人。该银行接着采用了一条规则规定，没有任何借款人可以获得超过 20 000 美元的贷款。不过这一规则经常遭到违反。

银行业务

早期美国的银行使用相当复杂的会计标准。它们的资产负债表包括一份资本账目，并确认负债和资产。资本账目包括实收资本、资本盈余、应急资金、未分配利润、折价、利息、溢价、汇兑和未付红利。这些刚起步银行的负债包括流通中票据、存款和到期应付款项。硬通货储备、贷款、投资，以及在其他银行存款余额和他行票券构成了银行的资产。在编制财务报告时银行碰到的一个困难是记录该用什么货币。独立战争之后很长时间美国的货币是用英镑估值的。美元是逐步才得到接受的，北卡罗来纳州 1809 年通过的一部法规规定，会计账目要用美元和美分记录。

支票的发展仍然处于婴儿期。英国大约在 1762 年出现了第一张印制的支票。它们是劳伦斯·蔡尔兹（Lawrence Childs）的发明。支票似乎在 1681 年出现于美洲，当时创建了“新英格兰波士顿基金”。这一安排是为了解决货币短缺问题，它允许商人向此基金抵押他们的土地和个人财产。这为他们提供了信用，他们可以用此信用开出汇票。在独立战争之后，美国的银行使用支票或者汇票来转移贷款收入。财政部助理部长威廉·杜尔就因这样的目的而在 1791 年和亨利·诺克斯交换了“支票”。弗吉尼亚的罗伯特·格拉斯（Robert Glass）在 1792 年使用了“印制的支票”。在美国银行成立之后，支票变得更加普及了。

独立战争后出现的州立银行聚焦于发行票据或者经常发行所谓的“银行券”。州立银行在贷款时发行这些票券来取代硬通货。这让银行获得了印制货币的实际权利，因为其在发行票券时仅仅需要承诺在未来某个时间将支付硬通货就可以了。即便构建在如此摇摇欲坠的前提下，银行券很快就成为此时

仍然不存在的国家货币的替代品而开始流通。1800 年美国共有 28 家私人银行发行银行券。在 1815 年增加到了 200 家。这些银行券印制精美，票面包含彩色纤维，让仿制变得更加困难。很多银行券发行面值较小，人们将其当做硬币零钱那样倒手。马萨诸塞银行发行的银行券面值低至 25 美分。其他州的银行券零钱面额低至 5 美分。亚当·斯密注意到了这些小额票券的危险。他说没有信用的人也可以发行这些小额票券，人们在接受的时候都不会质疑。他接着说如果同一个人发行更大面额的票券，那么就没什么人肯接受。

最开始和银行券竞争的货币工具是个人签发的私人本票。北卡罗来纳州立法机构 1762 年允许本票转让，这意味着它们可以作为货币流通。这一模式蔓延到其他殖民地，并被其他州采用。为了提高其价值，本票通常会由社会上可靠的人士进行背书。律师经常会受邀充当这一角色，有时本票签发人违约了，律师就不得不替其偿付债务，这引发了一些困境。本票逐渐被银行券取代，到 1812 年战争的时候，它成为国家货币的主要来源。这并不是偶然的。银行券充当货币是因为美国硬通货储备并不能满足国家的需要。

货币兑换

亚历山大·巴林在 1805 年开始投机外汇。他从牙买加向美国进口了 500 000的银质美元，“获得了很多利益”。[①] 投机导致杰弗逊总统在 1806 年停止了银质美元的铸造。银质美元曾经是套利者的目标，这些人将美元银币带到西印度群岛，交换成西班牙和墨西哥银币，接着再将它们重新铸造成美元以获利。从 1807 年到 1808 年，从美国出口硬通货的行为遭到制止。1810 年前后曾经有一度，黄金在美国国土上消失，有几年时间黄金很少再在流通领域里出现。这一短缺是因为人们相信黄金比白银更有价值，可以在别处以更高的比率兑换。1812 年美国再次禁止了黄金的出口。虽然 1812 年战争让国家对硬通货储备的需求遽然上升，但是经济考虑还是超越了爱国主义。战争期间黄金被带往加拿大，并以溢价兑换成英国的政府债券。

---

① 参见 Ralph W. Hidy：*The House of Baring in American Trade and Finance*，第 29 页。

银行券持续发行，“‘其面值从1美元的十六分之一往上’，但是这显然无法帮助增加国内的贵金属数量。”[①] 银行券常常以非常快的速度贬值。在1809年，新英格兰的银行券贬值幅度从3%到50%不等。“这些支付工具通常用于交换朗姆酒、彩票，以及其他物品，比如日常的美味佳肴等。”[②] 在1812年战争期间，新英格兰的银行并没有暂停硬通货提取，这些银行发行的票券维持了其价值。新英格兰银行如果不兑付票券会被施以每月2%的罚金，这有助于维持人们的信任。这种个别地区的力量并没有抵消国内其他地区的贬值。银行券在流通中一直以折价交易，并且互相之间及银行券与硬通货之间都不存在固定的价值比率。1812年战争时，报纸上会印制银行券列表，揭示银行票券的折价水平。财政部部长在1814年试图让各家银行在统一货币方面达成一致意见，但是这一努力并不成功。银行很满意其印制货币的能力，并拒不接受货币统一所带来的限制。由于硬通货在国内持续短缺，银行券出现了一个交易市场。[③] 那时虽然美国人并不真的期望银行券会用硬通货赎回，但是也仍然接受其作为货币。有位作者提到，虽然银行在发行票券时承诺用硬通货赎回，但是在1812年战争期间，费城的银行暂停硬通货兑付时，也并没有出现任何一起诉讼。[④]

清算所

战争期间还有另外一道鸿沟无法跨越，就是缺少将资金从一个州转移到另一个州的手段。银行有时候会发行在未来某个日期兑付的“邮政钞票”，并用于将资金转移到遥远的地方。这样的票券只是部分有效，因为并不存在一个清算所系统可以在银行资金转移或者存款人账户签发支票的过程中进行结算。清算所的概念似乎是英国发明的，并在后期才被介绍到美洲。英国流通着的手写支票和汇票会由信使在银行之间出示并交换。据说，有一次两个信

---

① 参见 Laughlin：*History of Bimetallism in the United States*，第52页。

② 参见 Joseph G. Martin：*A Century of Finance*，第12页。

③ 小额零钞特别稀缺。虽然宪法禁止发行小面额的付款通知书，但是北卡罗来纳州还是进行了这样的发行。参见 Shultz and Caine：*Financial Development of the United States*，第157页。

④ 参见 Klebaner：*Commercial Banking*，第22页。

使偶然在一家伦敦咖啡馆碰面并交换了手里的支票。这就节省了他们去往对方银行的路程。很快其他信使也效仿择地碰面以完成这样的任务。这就是现代银行清算所的雏形。

银行业的问题持续增多

银行破产开始成为美国金融体系要面临的另一个威胁。美国第一家破产的银行是 1809 年罗德岛的格洛斯特（Gloucester）银行。这家机构组建的时候实际上并没有任何资产，但是很快就发行了超过 750 000 美元的银行券。马萨诸塞州的一家银行仅仅拥有 40 美元的硬通货；另一家银行则一点也没有。很多银行在南部和中部各州破产。当英国占据华盛顿的时候，他们发现那里的银行完全没有任何硬通货。到 1815 年，肯塔基州成立了大约 40 家新的银行，其中的大多数都破产了。还有几家战后存放和托管美国财政部资金的州立银行也破产了。美国因为这些破产事件而遭受的损失超过 100 万美元。伪造银行券是另外一个问题。1794 年，西蒙·巴克斯特（Simon Baxter）脖子套着绳索在绞刑架上坐了一个小时，因为他让伪造的票据进入流通领域。更早些时候，1784 年，约翰·利利（John Lillie）也犯下了伪造罪。他被鞭打了 39 下，割掉了一只耳朵，并被送入监狱监禁了 9 个月。1797 年马里兰州规定伪造任何银行的任何票据都算重罪，伪造支票和支付指令也是同样。1806 年马里兰州规定伪造银行票据须处以死刑。这一刑罚等级在 1809 年被减轻。

储蓄银行和其他中介

虽然有这些问题存在，银行业仍然在继续膨胀。毕竟，随着货币稀缺性的持续存在，人们也没有多少选择。硬通货暂停提取让人们更加依赖地方银行券作为主要货币。财政部甚至被迫接受税收以银行券的形式上缴。后来又出现了一个新的发明。杰里米·边沁（Jeremy Bentham）在 1797 年公布了一份建议，希望成立小型存款人所拥有的储蓄银行，这样可以让他们积累储蓄。

在早期存款银行中，存款人在存钱和支取时要出示存折。[①] 波士顿的节俭储蓄机构（Provident Institution for Savings）在1816年获得执照，它是第一家明确从事这种业务并获得法定执照的储蓄银行。该机构由詹姆斯·赛维治（James Savage）创建。费城储蓄基金协会（Philadelphia Savings Fund Society）在1816年开业。它是仿照一家英国储蓄银行而成立的。纽约市的储蓄银行（Bank for Savings）1819年获得执照。它由托马斯·艾迪（Thomas Eddy）创建，约翰·潘塔德是其组织者之一。1819年它在波士顿的议院（Chambers）街开了一间办公室。康尼狄格州哈特福德（Hartford）成立了一家储蓄银行，但是这些机构的数量增长得非常缓慢。

另一种金融中介有时候会扮演银行的角色，它们就是“保理商”。到1815年的时候，棉花种植业成为美国经济中的一支重要力量。当棉花收割和轧籽后，轧棉厂会给种植农开具一张收据。密西西比州第一张纸质货币就是轧棉厂签发的棉花收据。这些收据通常会交给一个保理商或者赚取佣金的商人，请他们来卖掉这些棉花。保理商会以信用方式向农民提供货物。保理商和佣金商通常会收取收据总金额的2.5%作为卖出棉花的费用。1812年战争之后，储蓄银行和保理商的数量就无法赶上各州颁发执照的股份制银行的庞大数量了。州立银行发行银行券的规模从1811年的2 800万美元增加到了1815年的1亿美元。“纸币发行没有限制地扩张下去了。”[②]

货币问题

1814年硬通货偿付暂停，导致银行发行的最低25美分和公司及其他主体发行的最低5美分的小额票券又重新大行其道。在1815年，银行发行了5美分、6.25美分和类似的小面额银行券。毫不奇怪的是，随着硬通货兑付暂停，同时银行券加速增多，这些券就开始贬值了。根据地区不同，贬值的幅度也

① 参见Fritz Redlich: *The Molding of American Banking: Men and Ideas*，第210页。1810年Reverend Henry Duncan在苏格兰创建了一家早期的储蓄银行。它是一家隶属郡以下行政区的机构，允许区域内人们参与储蓄项目。甚至更早些时候，1807年在西考尔德（West Calder）就成立了类似的机构。参见Franklin J. Sherman: *Modern Story of Mutual Savings Banks*，第27－28页。

② 参见Laughlin: *History of Bimetallism in the United States*，第52页。

不尽相同。这鼓励了最少自1800年起就开始营业的票券“剥削商”增多。他们以折价买下城外的银行券，很快就因其机会主义做法而饱受批评。到1817年《奈尔斯记录》（*Niles' Register*）开始列举银行券及其交易的折价大小。它记录了不同银行、机构和地区的票券折价的差异。对普通投资者而言货币的复杂性让人瞠目结舌。1818年一封信描述了在华盛顿特区购买一双手套的困难：

> 价格是每双半美元。我出示了一张费城1美元票券。用它付款需要折价百分之二又二分之一。我接着拿出了一张同样大小的巴尔的摩银行券。这张发行地距此地近100英里的票券被接受了。店主没有银币零钱；为了找零他拿出了一副剪刀，并在我俩面前剪开了一张票券！我询问这半张票券还是否能用，在得到了肯定的答复之后，就毫不犹豫地拿走了它，我知道全国上下都想要硬通货，之前也知道西班牙元被切割成不同的大小。我现在发现半张票券在充当流通中介时也非常普遍。[①]

银行监管

各州开始努力引入一些不成熟的措施来监管银行业。马萨诸塞州1803年通过了一部法律，要求银行每半年要报告它们的财务状况。很多人批评无限制发行“狗皮膏药”（也就是小面额的纸币）的行为。北卡罗来纳州1809年禁止面额少于10先令的票券流通。违反该法令会处以罚款5英镑。其他州也采取了类似的措施。纽约和其他州希望将银行券的最低面额限制在10美元。宾夕法尼亚州1814年通过了一部法令，禁止银行发行面值低于5美元的票券。宾夕法尼亚州立法机构将整个州划分为27个银行业务区域，并限制了每个区域的银行数量。银行被禁止发行超过其资本规模2倍的票券。宾夕法尼亚银行不得投资于除银行股票之外的普通股，并无权从事除汇票、金银条和政府证券之外的其他类型的交易。

---

① 参见 Alexander Mackie：Facile Princeps：*The Story of the Beginning of Life Insurance in America*，第224页。

其他州想要加强其执照的要求。北卡罗来纳州 1816 年禁止“借据”（due bills）的发行。借据是指没有银行执照的个人或者公司发行的小额本票。任何人转手或者接受一张借据都会被处以 10 英镑的罚款。此外，任何人转手或者接受任何一家银行发行的低于 1 美元的支票也会被课以罚款。北卡罗来纳州立法机构 1816 年吊销了伯蒂制造业（Bertie Manufacturing）公司的执照，该执照之前曾规定公司可以发行“任何票据、指令、支票、票券或者本票”用于流通。对费耶特维尔（Fayetteville）学校协会也采取了类似的措施。弗吉尼亚州立法机构 1816 年禁止未获执照的银行在其境内经营。当时有不少机构符合这种情况，立法机构不得不推后了法律适用时限，以便它们能回收已发行并流通的货币。未获执照的银行包括马丁斯堡（Martinsburg）银行、沃伦顿（Warrenton）公司和温彻斯特（Winchester）银行。

1812 年战争中出现的困难导致麦迪逊总统（Madison）号召使用统一的国家货币，并创设一家新的国家银行。货币发行的问题在很多年内都没有解决，但是第二家美国银行变成了一个现实。银行的创设并没有获得普遍欢迎。这样一家银行会给州立银行带来严重威胁，而州立银行从 1791 年的 6 家已经发展到了 1816 年的 246 家。对一家国家银行的其他反对声音来自投机者和货币兑换者。它们的业务额据估计价值每年 6 000 万美元。这些投机者会从流通中货币的贬值中获利。他们并不希望有一家国家银行来稳定银行券和其他货币的价值。这种稳定性会摧毁投机者的业务。然而，一个反向的威胁是一次恐慌或者衰退甚至会导致更大的破坏。1815 年的一次金融危机凸显了这种可能性。

一家新的国家银行

为创建一家新的国家银行，一部法案被提交表决。不过它因势均力敌的投票结果而未获通过。另外一项法案建议成立一家支付硬通货的银行，这项法案在 1815 年获得通过，但是却被麦迪逊总统否决。不过，总统在下一年签署了一项法案，给第二家美国银行（“美国第二银行”）颁发了 20 年期的执照。创建美国第二银行的法案将其管理权合法授予了一个包含 25 名董事的董事会，其中 5 人是在参议院的建议和同意下，由总统任命的。另外 20 名董事

由股东选举产生。美国第二银行的执照涉及的条款包括董事资格认定、法定人数要求、股东会议召集、分红派息事项以及其他在现代公司治理制度中司空见惯的要求。美国第二银行被禁止发行面额低于5美元的票券。如果该银行对全美或者个别州发放的贷款超过了特定的数额，将被施以3倍罚款。

美国第二银行成为财政部公共资金的托管人。它有权以无息方式存放公共存款。美国第二银行的银行券可以用于支付应缴美国国家款项，但是银行应当免费替联邦政府办理金融业务。银行在4年期间应向财政部支付150万美元。像其前任一样，美国第二银行必须接受政府的检查。财政部部长可以要求查看银行每周的财务报告。美国第二银行的股东每3年可以获得银行一份会计报告。美国第二银行的资本额3 500万美元。股票中的20%由政府持有。美国第二银行的外国股东不允许投票，股东不可超过30票。最后这个限制夺走了约翰·雅各布·阿斯特和斯蒂芬·吉拉德的控制权，正是他们为了给1812年战争融资，才想方设法创建了国家银行。然而，一些投机者通过代理持股简便地规避了30票的限制。大约40 000股该银行的股票在巴尔的摩被以几千个人的名义认购，但是这些股份实际上是被大约15个人掌控的。在费城，大约3 500人认购了大约80 000股，但是他们其中的大部分也似乎是代理持股。“这些诡计的结果是费城和巴尔的摩的股票倒卖者小团体在银行创建之初就控制了它。”[①] 这“一小撮赌徒”控制了银行活动，也操纵其股票价格。他们得到了“倒卖其股票的”银行官员的协助。[②] 巴尔的摩分行的银行官员允许内部人按照100%信用的方式购买银行股票，也就是说，买股票的时候，这些人可以从银行借出全部股款以作支付，仅用所买的股票作为抵押品。当股票市价比认购者的买价更高的时候，他们就可以卖掉股票并获得高额利润，却几乎不需要任何资本投入。优先次序不那么高的银行股票买家会被给予股票平价75%的贷款，这个杠杆率也很高，超越了今天市场所允许的50%信用方式购买。[③]

---

① 参见Ralph C. H. Catterall：*The Second Bank of the United States*，第40页。

② 参见David Kinley：*National Monetary Commission*：*The Independent Treasury of the United States and Its Relations to the Banks of the Country*，第19页。

③ 即使有这些操纵行为，美国第二银行仍然有大约300万美元的股份没有被认购，直到斯蒂芬·吉拉德入职并购买了剩余的份额。

美国第二银行

美国第二银行的第一任总裁是威廉·琼斯（William Jones），乔纳森·史密斯（Jonathan Smith）是银行出纳。这些人在运营美国第二银行时不算合格，责任心不强。前海军部长威廉·琼斯在被任命为银行总裁的时候其本人已经破产。在他的管理下，巴尔的摩分行因贪污亏空损失了大约150万美元。虽然这些问题几乎毁掉了银行，但是它的诞生还是让其他银行恢复了硬通货偿付。纽约、费城、巴尔的摩和弗吉尼亚的银行官员在1817年聚会于费城，并且一致答应重启银行券兑换硬通货，当时这些银行券仍然作为国家货币流通。1817年国内汇票发挥了更大的作用，当时美国第二银行开始经营这些工具。美国第二银行通过其所有分支机构出售国内汇票，该银行迅速成为这个市场的主要经营者。美国第二银行通过经营基于未来销售活动的汇票，来帮助人们从西部各州向东部城市贩卖牲畜。美国第二银行还涉足另外一种支付机制，该机制是银行承兑的早期形式。这些工具“承诺在一个特定的时候和地点，进行一定数额的支付，该工具发挥作用的基础是承认两个人之间或者一个人和一家银行之间交易所产生的债务”。[①] 该工具由开汇票的人在票面上签名而实现承兑。接着承兑汇票就可以在银行办理贴现。

美国第二银行的储备资金主要由白银构成，但是也使用黄金作为硬通货的代表。该银行如果无法用硬通货赎回其票券，将被课以12%的罚款。为了保护自己，美国第二银行通过巴林兄弟银行和其他机构从伦敦进口了硬通货。银行到处寻找白银和黄金，但是在这一安排下只得到了价值200万美元的白银。美国第二银行因为这些交易而在1819年欠下巴林兄弟公司900 000美元。美国第二银行接受州立银行的纸币，并且定期要求兑付硬通货。这有助于确保州立银行不会通过发行超出资本规模的票券来虚增其盈利。兑付要求有助于防止州立银行券的贬值，并有利于维护这些机构的稳健性。这让州立银行很不舒服，它们一直认为美国第二银行是自己最大的对手。

---

① 参见 Margaret G. Myers：*A Financial History of the United States*，第88页。

地方税收

既是规则制定者又是竞争者的双重角色给美国第二银行带来很多敌意。各州都希望保护属下银行业机构免受美国第二银行优势地位的挤压。有14个州通过法案试图阻止美国第二银行收税。6个州试图向其境内的美国第二银行分支机构收税。俄亥俄州计划对美国第二银行在俄亥俄州每家分支行施以50 000美元的税收。该银行拒绝支付，于是州审计师跳上了奇里科（Chilico）分行的柜台，并从金库中抢走了100 000美元的银行资金。亨利·克莱受聘于美国第二银行，充任其在俄亥俄州和肯塔基州的律师。他设法让州审计师被逮捕收监，钱款被归还给美国第二银行。这一斗争讼案最终交到高等法院面前，克莱的申诉说服了高等法院，并推翻了俄亥俄州法规。[①] 田纳西州试图通过收取50 000美元的税收来将美国第二银行阻挡在其境外。这一法规被高等法院宣布为不合宪法，但是一直到1827年，美国第二银行才设法在纳什维尔（Nashville）建成了一家分支机构。

在另一个案件"玛库勒科（M'Culloch）诉马里兰州"中，[②] 高等法院判定一项马里兰州税收针对美国第二银行。马里兰州法规宣布要对所有该州未颁发执照的银行收取税款。该税法要求就所有银行券根据面值课税。比如，1张5美元票券，需要印制在马里兰发行的印花纸张上，价格20美分。这一价格随着票券数额的增大而逐渐增加，直至1 000美元票券要缴纳20美元印花费。另一个可选方案中，银行可以一次性趸交15 000美元税款来覆盖其在马里兰州发行的所有票券。美国第二银行发行票券以折价支付乔治·威廉的一张本票但没有缴税，于是马里兰州对其提出了指控，接着这一法案有效性的问题被递交给高等法院。

高等法院判定马里兰州税收不合宪法。马歇尔法官向法院递交了他的意见，他认为美国第二银行是美国第一银行的继承者。他进一步指出美国第一银行成立时的法案：

---

① 参见 *Osborn v. Bank of the United States*, 22 U.S. 738 (1824)。

② 参见 *M'Culloch v. Maryland*, 17 U.S. 316 (1819)。

作为一项无可怀疑的法案并没有偷偷摸摸的出台，其获得通过时也是广受关注的。其原则得到人们的完全理解，一些人也曾经以同样的热情和能力来对其提出反对意见。在抵制这些法案时，人们先是在公正和公开的领域辩论，接着是在执行内阁争执，在使用了有史以来最为坚忍的智慧和手段后，人们对法案所提出的支持性意见说服了我们国内最纯粹和高明的头脑，于是它获得通过并形成了一部法律。

马歇尔提到，创设美国第一银行的法案曾经"被废止；但是政府应付了在拒绝重新启用该法案后所面临的短暂尴尬局面，说服了那些曾经对其必要性充满偏见的头脑，并催生了目前法案的出台"。[①]

银行影响国家经济

1819 年美国第二银行的新任总裁兰登·奇伍斯（Langdon Cheeves）得到任命。奇伍斯是前众议院发言人，他保全了银行的财富，因为琼斯之前松弛的管理和一些欺诈案件，这些财富曾经岌岌可危。为了保全银行，奇伍斯不得不将银行分支机构存储的硬通货调回了费城。奇伍斯要求州立银行清算其赤字。他收紧了美国第二银行的信贷政策，并要求各州立银行以硬通货偿付其到期的票券余额。这些措施改善了美国第二银行的状况，但是导致一些不方便和更多的批评，特别是各州立银行被迫在 1818 年暂停了硬通货兑换。采取了这些措施之后，接着在 1819 年就发生了一次金融恐慌，很快又变成了一次衰退。"汇票几乎寸步难行，银行信贷几乎都消失了。"[②] 英国在同一时期发生了金融危机，导致商品价格几乎减半。1820 年面粉的价格比独立战争之后任何时期的价格都低。价格如此之低，以至于粮食都不值得再种了，经济也几乎回归到了以物易物的状态。1819 年恐慌带来了"一场灾难，让棉花价格打着滚地下跌，让商人和种植农陷入破产，抽干了信贷资源，导致社会各

---

① 参见 *M'Culloch v. Maryland*, 17 U.S. 316 (1819)，第 402 页。

② Thomas Payne Govan: *Nicholas Biddle: Nationalist and Public Banker*, 1786 - 1844，第 61 页。

个层面都弥漫着失望和痛苦”。[1]

在危机期间，仅是巴尔的摩就有超过100家公司破产，其中也包括一家领先的商业公司史密斯 & 布坎南公司（Smith & Buchanan）。同时还毁掉了两个杰出的弗吉尼亚州人——威尔逊·卡利·尼古拉斯（Wilson Cary Nicholas）和托马斯·杰弗逊。杰弗逊仍然在强烈批评着美国的金融家，即使在发生了这次金融危机时也不例外。他指控投机导致了“骗子和剥削者使用股票进行赌博”，他们“通过欺诈性的破产为其海盗般的职业画下了句号”。[2] 杰弗逊说服弗吉尼亚州立法机构，允许他举办一次抽奖活动来出售其财产，包括蒙蒂塞洛（Monticello）和其设施，这样其贷款人就可以获得偿付了。美国第二银行要求各州银行偿付纸币，致使更多庄园和农场丧失了抵押赎回权。各州银行接着收回他们持有的抵押品和票券，以便能够偿付美国第二银行。美国第二银行重新获得了大量的西部资产：“辛辛那提大部分都落入了它的手中。”[3] 直到1821年前，各银行硬通货兑付都是暂停状态。

1819年恐慌是由1812年战争之后出现的几家不负责任的银行破产所导致的。还有一些人指责美国第二银行实施了严格的信贷限制措施，导致了这次市场的“收缩”。[4] 当这家银行通过取消赎回权而在恐慌发生后掌控了大量房地产之后，它遭到更多敌视的白眼。“（美国第二银行）并没有帮助货币摆脱战争所导致的危机，相反它还将国家拽进了1819年的商业危机，这带来了普遍的破产清算，持续了4年或5年。”[5] 银行在另一些时候显得有些专横势利。詹姆斯·门罗（James Monroe）还是总统的时候，银行向他发放了40 000美元的贷款，而在他离职的前3天，却拒绝了他另一笔贷款的要求。

货币问题持续存在

美国仍然在寻找一种币值更加稳定的货币。1821年密苏里州通过了一份

---

① 参见 Leckie：*From Sea to Shining Sea*，第497页。

② 参见 Charles Sellers：*The Market Revolution*：*Jacksonian America*，1815－1846，第133页。

③ 同上，第138页。

④ 参见 John Spencer Bassett：*The Life of Andrew Jackson*，第2卷，第651－652页。

⑤ 参见 Kinley：*National Monetary Commission*，第19页。

法案，并据此成立了一间贷款办公室，它有权发行面值不超过10美元且不低于50美分的证书。这些证书可由贷款办公室接受，用于支付州政府到期的税款或债务。这些票券附息2%，用州里的资产作为抵押，以保证这些证书会得到赎回。高等法院裁定这些证书是州政府发行的付款通知书，因此违反了宪法。[①] 高等法院在涉及肯塔基州联邦（Commonwealth）银行的一个稍后发生的案件中使用了不同的方法。该银行由肯塔基州立法机构在1820年创设。肯塔基银行被授权发行300万美元的银行券，见票即付。这些票券被肯塔基州法院裁定为法定货币。有人向高等法院告发说这些票券是州政府发行的付款通知书，而这是被宪法所禁止的行为。高等法院认为肯塔基联邦银行是一家私人公司，即使它的股票是由州政府所持有的。法院认为“付款通知书”一词在商业上包含一系列债务的证据，但是宪法并没有禁止银行发行付款通知书。法院指出如果禁止银行发行票券就会摧毁大多数州立银行，“它们的资本接近400 000 000美元，为国内提供了几乎全部的流通中介。”[②]

① 参见 *Craig v. Missouri*, 29 U. S. 410（1830）。

② 参见 *Briscoe v. President and Directors of the Bank of the Commonwealth of Kentucky*, 36 U. S. 257, 317（1837）。

第3章
南北战争之前的金融业

第1节 银行斗争

1819年的衰退由美国第二银行的限制性政策所引发，虽然国家从这次衰退中走了出来，但是19世纪20年代的经济仍然很不稳定。

1822年春天突然出现了一次来势汹汹的货币稀缺现象；纽约、萨凡纳、查尔斯顿和新奥尔良在1825年发生大量涉及面十分广泛的破产事件；1826年纽约州银行和其他货币机构间出现了一场大规模的动乱；在1827年冬天和1828年，该州及东部地区贸易者中的货币短缺问题令人沮丧，警示意义明显；罗德岛和北卡罗来纳银行破产，新英格兰等州的制造业厂商破产，这些现象充斥了……1829年。[①]

1825年伦敦的克劳德—克劳馥（Crowder - Clough）公司违约导致一些美国公司因该公司汇票被拒付而破产。破产的公司包括卫曼斯公司（Weymans），其在纽约、查尔斯顿和新奥尔良的文森特诺特（Vincent Nolte）都设

① 参见 William M. Gouge：*A Short History of Paper Money and Banking in the United States Including an Account of Provincial and Continental Paper Money to Which Is Prefixed and Inquiry into the Principles of the System*，第6页。

有办公室。在19世纪20年代各类业务活动的开展显著慢了下来。

尼古拉斯·比德尔

在这片让人糟心的海洋中有一个亮点。美国第二银行在尼古拉斯·比德尔(Nicholas Biddle)的领导下在全美范围内采取了一些银行业稳定措施,他是在1823年成为美国第二银行总裁的。比德尔在10岁的时候就进入宾夕法尼亚大学学习,并在3年时间内完成了学业。[①] 在接受银行任命之前,比德尔是一位律师,同时还是《刘易斯和克拉克远航期刊》的编辑。比德尔作为美国第二银行的总裁,实施了一项激进的扩张计划。银行到1829年设有25家分行,在欧洲还有一个代表处,负责给美国证券的外国持有者支付股利。到那个时候美国第二银行每年的利润超过300万美元,占据了美国银行业务20%的市场份额。美国第二银行通过办理贴现的方式鼓励汇票使用,该类汇票有时称为贸易承兑汇票。到1832年,美国第二银行的资产额高达8 000万美元,并且只保持了该规模一半的负债水平。美国第二银行的票据以无须打折的



尼古拉斯·比德尔(Nicholas Biddle)。作为美国第二银行的总裁,比德尔发现自己卷入了亨利·克莱和安德鲁·杰克逊的战斗当中去了,这场争执让美国金融业倒退了一个世纪。[承蒙史密森尼国立博物馆下属国家肖像画馆提供,画像由詹姆斯·巴顿·朗埃克(James Barton Longacre)绘制。]

① 宾夕法尼亚大学因为其年龄而拒绝授予比德尔学位,但是比德尔后来就读于如今的普林斯顿大学并在15岁时获得了学位。参见Stephen E. Ambrose: *Undaunted Courage: Meriwether Lewis, Thomas Jefferson, and the Opening of the American West*, 第469页。尼古拉斯·比德尔在普林斯顿是代表他的班级进行毕业演说的人。参见Robert V. Remini: *The Life of Andrew Jackson*, 第223页。

方式在美国所有地区使用，并且也得到了全世界的接受和承认。美国第二银行在扩张其票券流通的过程中也碰到了一些技术性的问题。国会要求美国第二银行发行的所有票券由其总裁签名，这成为一项繁重的任务。尼古拉斯·比德尔想要避免这个负担，于是创造了一种名叫“分行汇票”的货币工具。分行汇票是美国第二银行的分行开具的，可以向分行雇员支付也可以凭指示支付。分行汇票的金额通常小于 20 美元。一旦得到背书，分行汇票将可以转让，并作为货币流通。分行汇票有时也被称为“赛马钞票”，其合法性在法庭上受到挑战，不过联邦上诉巡回法庭支持了它的使用。

安德鲁·杰克逊

随着美国第二银行的成功，一些人对它的憎恨也日益增多。特别是有一个人——安德鲁·杰克逊将其主要的斗争矛头对准了该银行。杰克逊将美国第二银行看做一个“怪物”，在其成为总统后设法毁掉了它，不过中间也经历了漫长的政治斗争，公众的意见在此过程中也被尖锐地割裂。虽然杰克逊本人与美国第二银行有些龃龉，不过其对银行的反对主要还是基于宪法和政治原则，而不是个人过节。他从哲学意义上反对纸币。杰克逊信奉“硬通货”，这一观点是因他读过南海泡沫的历史受到严重影响而形成的。他进一步反对商人阶层，并且不肯接受亚历山大·汉密尔顿对国家债务的观点。杰克逊提到：“我和其他一些人一样，并不认为国家债务对一国而言是好事，其对共和政体更多的是一种诅咒；因为它的流通会形成一个货币贵族阶层，对国家的自由而言是十分危险的。”[①] 杰克逊也同样担心越来越严重的“货币集中”和“掌控货币的人联合起来的情形”，[②] 在整个美国历史上这种争论持续存在。

安德鲁·杰克逊对美国第二银行所持的观点并不妨碍其在银行办理业务。他在 1831 年 6 月于华盛顿签发了一张美国第二银行的支票，金额 1 000 美元。即便如此，杰克逊总统仍然担心美国第二银行的成功会导致它把州立银行孤立在一边。让杰克逊很气愤的是，该银行股份中很大一部分是由东部各州的

① 参见 James Parton：*Life of Andrew Jackson*，第 3 卷，第 111 页。
② 参见 A. S. Colyar：*Life and Times of Andrew Jackson*，第 2 卷，第 634 页。

金融家以及外国人，特别是英国人所持有的。杰克逊期待一家纯粹的美国银行。实际上，美国第二银行股份中的三分之一是掌握在外国人手里的，而且美国第二银行和伦敦的巴林兄弟公司保持了密切联系。杰克逊更进一步担心美国第二银行的外国股东也没有投票权。这让该机构的控制权有可能落入一小撮人的手中，让他们可以垄断银行的管理权限。杰克逊认为美国第二银行在美国国家授权下享有国内外汇兑的垄断权。而这一垄断权力会极大地增加银行股票的价值，有利于其股东。最后也很重要的是，杰克逊很不高兴美国第二银行的利润几乎没有流入西部各州。杰克逊认为利益从西部人手中流走，并分配到了东部人和外国股东的手中。杰克逊的行为并不能都被认为是理性的。他有时古怪飘忽的行为如今被归咎于铅中毒，因为他曾因拿不通用票据支付赌资而进行过一场决斗，那时的子弹一直留在他的胸腔里。子弹中的铅缓慢地毒害了他，并影响了他的行为。

亨利·克莱参与了斗争

无论杰克逊的精神状态怎样，他在总统任期上对美国第二银行的抨击触发了一场政治战争，并且绵延回响了几个世纪。亨利·克莱是杰克逊的反对者，是他实际引爆了这场斗争。克莱在美国第二银行执照到期前想要再为其续期5年。克莱希望将此作为政治议题，以便推进自己问鼎总统宝座的进程。

杰克逊在1829年12月接受了克莱的挑战，他要求国会考虑美国银行的执照是否符合宪法。即便如此，这个话题被克莱选来作为斗争武器是一件比较奇怪的事情，因为他曾经反对过美国第一银行执照的续期。克莱在此改变了立场，宣布支持美国第二银行——他甚至成为该银行的法律顾问——但是这让人们有理由攻击他的心口不一和机会主义。然而，克莱看准了挑战杰克逊并保护美国第二银行的政治利益。一位高薪受聘于美国第二银行的丹尼尔·韦伯斯特（Daniel Webster）帮助亨利·克莱在国会中打响了执照续期的斗争，他本人也是美国第二银行的股东、董事和法律顾问。[1] 银行在国会的其

---

[1] 参见Robert V. Remini：*Daniel Webster：The Man and His Time*，第168页。

他支持者包括约翰·卡尔霍恩（John Calhoun）和约翰·昆西·亚当斯（John Quincy Adams）。后者写了一份报告，公开指责别人对银行的攻击。托马斯·哈特·伯顿（Thomas Hart Benton）是杰克逊在执照斗争方面最强有力的参议院支持者，他的金融业背景是一名银行董事，他还曾经因为作弊而被北卡罗来纳大学开除。伯顿是硬通货的拥戴者。为此有时候被称为“老金条”。

美国第二银行输掉了战斗

杰克逊在自己和美国第二银行的战斗中进行了详尽准备。他让詹姆斯·亚历山大·汉密尔顿起草了一份关于银行业和美国货币政策适当性的报告。杰克逊使用了色彩鲜明的修辞，将美国第二银行称为“腐败的九头蛇”。然而，杰克逊的努力没有说服国会。克莱和他的支持者在众议院和参议院都占据了优势地位，1832 年立法机构通过了给美国第二银行再次颁发执照的议案。杰克逊的反应是否决了这个法案，虽然他知道下次选举将会产生决定性意见，而这可能导致他的失败。杰克逊在否决议案时使用了下面这段雄辩之文：

> 在每个公正的政府治理下，社会上的差异性总归会存在的……人们的智力水平、受教育程度和财富水平不可能由人类制度创造出来……但是如果法律参与进来，增加了这些自然而公平的优势，那么人造的差异性……将会让富裕的人更加富裕，有潜能的更有力量，社会上更卑微一些的成员，比如农民、技工和劳力……有权利去抱怨政府的不公平。①

杰克逊的否决受到了参议院的支持，但是他并不满足于仅仅拒绝给银行的执照重新续期。杰克逊希望通过将政府存款移出美国第二银行并转移到州立银行的方式来打击该银行的势力。美国第二银行是政府资金的官方指定存管银行，转移这些资金会削弱银行实力。杰克逊在 1833 年下令进行资金转移。他命令资金转移到指定的州立银行，这些银行很快被称为杰克逊的“宠物银行”。财政部部长威廉·杜安（William Duane）拒绝执行杰克逊转移政府

① 参见 M. Grace Madeleine：*Monetary and Banking Theories of Jacksonian Democracy*，第 53 页。

存款的指令。杜安接着就被解雇了，一位更加配合的罗杰·B. 托尼（Roger B. Taney）顶替了他的位置。

“宠物银行”(Pet Bank)[①]

存款的移出开始于1833年10月。这些资金中的第一笔被转移到了费城的吉拉德银行。它被认为是一家有些投机色彩的银行。实际上，1832年吉拉德银行的认股导致了一场“不体面的暴动”：“流血的脸颊、擦伤的肢体，衬衫和夹克衫撕成一条一条的，人们最终爆发了歇斯底里的争执……这一场景恰似海盗船靠岸的样子，而不像资本家投资的竞争。”[②] 美国第二银行失去其存款银行的地位后，吉拉德银行想要增加其资本，以便符合存管更多政府资金的要求。吉拉德银行那时“为实现其目标而大量参与倒卖证券活动”。[③] 在接受了政府存款以后，吉拉德银行开始将它们用做发放贷款，并且没有对借款人偿还能力进行足够关注。底特律的密歇根（Michigan）银行是另外一家在政府存款移出美国第二银行后，转而接受资金的“宠物银行”。由于将政府资金贷给无法偿还的企业，这家银行被迫宣布破产。安德鲁·杰克逊的“宠物银行”最初有7家，到1833年开始增加到22家，3年后则增加到90家。

杰克逊将政府存款移出美国第二银行的决议让亨利·克莱再一次跳起来斗争。在克莱的催促下，杰克逊因其转移资金的指令而受到参议院的谴责，谴责程序在1998年克林顿总统弹劾案期间也应用过。这次谴责让克莱在斗争中重新占据了上风，但是为时不长。杰克逊并没有默默地忍受，相反他正式对这一谴责提出抗议。当1837年参议院表决将对杰克逊的谴责从记录中删除的时候，克莱遭受了严重的打击。克莱仍然就美国第二银行的事务继续其斗争，但是他并没能重新使银行获得执照。

---

① “宠物银行”是对美国财政部门设立的用于接受政府基金盈余的国有银行的贬损称谓。——译者注。

② 参见 M. Grace Madeleine：*Monetary and Banking Theories of Jacksonian Democracy*，第71页。

③ 参见 Reginald C. McGrane：*The Panic of 1837：Some Financial Problems of the Jacksonian Era*，第16页。

美国第二银行恶意反击

美国第二银行拒绝承认失败，但是它也没能在和杰克逊的斗争中取得胜利。银行总裁尼古拉斯·比德尔在参议院斗争的同时扩大了银行发放贷款和发行银行券的规模，以便增加银行在人群当中的接受度。在斗争失败之后，比德尔通过攻击州立银行和收缩经济的方式惩罚了杰克逊。比德尔认为这会引发政治争端，并会让杰克逊寝食难安。比德尔开始要求州立银行兑付其发行的银行券，同时美国第二银行削减了超过500万美元的贷款。比德尔将贴现汇票的时间限制到80天之内，并且要求美国第二银行的分支机构仅能购买在东部城市支付的汇票。利率提高到了12%。美国第二银行据说还雇佣了"给危机煽风点火的人"来扰乱经济，并诱使美国政府重新开始在该银行存放资金。

这些举动逃不过人们的注意。杰克逊总统就曾经指责美国第二银行在1831年和1832年扩张贷款以便让自己更受欢迎。后来他又指责该银行在1834年收缩贷款以便让经济陷入低迷。实际上，全国在1834年确实发生了一场衰退。"它在很大程度上是由政府官员和美国银行的恶劣关系导致的。"[①] 贷款利率高达每月3%。"每个大型城市的商业都遭受了一定的损失；工资和物价都有所下降；一些工人则被解雇。"[②] 然而，美国第二银行的努力并没能让自己重获联邦执照，也没能保住政府存款托管资格。它只能靠着1836年宾夕法尼亚州授予的一份执照来继续开展银行业务。在那个时候，美国第二银行根据宾夕法尼亚州执照成为"美国银行"（Bank USA）。布朗（Brown）兄弟公司的分公司威廉和詹姆斯·布朗（William and James Brown）公司快速发展成为一家重要的私人投资银行，它给比德尔的努力提供了帮助。布朗兄弟购买了美国银行500股股票。[③]

比德尔的贷款收缩尝试失败之后，他又开始轻率地发放贷款，后来经济

---

① 参见 John Jay Knox：*A History of Banking in the United States*，第500页。

② 参见 Remini：*Life of Andrew Jackson*，第266页。

③ 参见 John A. Kouwenhoven：*An Historical Portrait of a Great Private Bank, Brown Brothers Harriman &Co.*，1818－1968，第60页。

中一段高速通货膨胀的时期也有他的缘故。他治理下的银行开始变得“胆大妄为”。银行试图获得棉花行业的垄断地位，以便支撑金融市场活动。比德尔的代理人约翰·英格索尔（John Ingersoll）执行了一个计划，给棉花收购支付定金，以便让此商品脱销，价格也就被维护住了。在20世纪里面，政府制定的各种价格支持计划也采用了类似的理念。比德尔在利物浦（Liverpool）设立了一个代表处负责办理棉花交运事宜。很快，第二银行控制了棉花市场，导致一股棉花投机活动的浪潮。投机活动的第一轮在1833年成功结束，对挽救美国的经济也作出了一些贡献。比德尔在第一次投机于棉花价格时赚取了800 000美元的利润。这次成功是短暂的。第二次投机失败了，银行损失了900 000美元。

比德尔在1838年从美国第二银行离职，但是当银行发现自身投机活动遭遇麻烦时他又重新回归岗位。当时比德尔再次进行了一次棉花投机活动，以便维系价格，并且保住银行持有的证券价值。美国银行并没能从这些损失中恢复过来，它宣布暂停营业。银行的董事们背叛了比德尔，并且开始调查其棉花投机活动。他们的调查结论认为这些操作并没有得到授权，因为银行的执照禁止其从事商品贸易。比德尔被迫辞职，后来还被要求偿付银行遭受的损失。有人针对银行董事提起了刑事诉讼。布朗兄弟公司的一位合伙人自行保释了他们。诉讼被撤销，但是比德尔被这些打击击垮了。他“在贫困和悲惨的境遇中死去，年仅58岁”。[①]

杰克逊可疑的胜利

美国第二银行被击败，杰克逊取得了胜利。杰克逊在此事上的对手认为这是一个得不偿失的胜利。他们认为美国第二银行“对国家而言用处多多”。[②]“它提供了统一价值的银行券和完美的偿付能力；它培育了纪律严明的行业；它监管兑换活动；它创造了贸易和商业信用的高标准。”[③]美国第二

① 参见 Edmund Stedman：*The New York Stock Exchange*，第99页。

② 参见 Hugh McCulloch：*Men and Measures of Half a Century*，第60页。

③ 参见 Hugh McCulloch：*Men and Measures of Half a Century*，第61页。

银行能够防范资本不足的州立银行创设，其落败让创造权威中央银行体系的努力一直等到了20世纪才算成功。一位历史学家坚称杰克逊的货币哲学和采取的行动“只能让货币和银行业事务陷入彻底的混乱”。[①]

未来关于黄金和白银标准的货币战争的种子也已播撒下去。“银行战争在让硬通货理念生根发芽方面扮演着不可或缺的角色”，[②] 并且它给民粹主义运动提供了通道，比如平权党派（Locofocos）希望支持反银行业的平台。他们呼吁自由贸易、消灭纸币、结束垄断或者对私人企业给予更多关照。其他地方也有些麻烦。贸易保护主义者鼓吹提高关税来保护美国的制造业，他们制造了一些局部摩擦。“嫌恶型”关税导致一些人对南方更加憎恨。韦伯斯特—海恩（Webster－Hayne）关税辩论很明显加深了南方和北方之间的鸿沟。关税问题几乎导致了1832年发生内战。那时，南卡罗来纳州通过了一份无效通告，因为担心更高的关税会导致英国报复性地提高棉花税率。

硬通货和货币问题

和这些斗争纠缠在一起的是持续存在的货币问题。在一份1830年的报告中，财政部部长建议用白银作为衡量硬币价值的唯一标准。这一建议并不切合实际。在那个时候，美国大约铸造了价值3 400万美元的银质硬币，但是其中只有价值1 400万美元的银币留在了国内。美国流通中的硬币总价值据估计达2 300万美元，其中900万美元是外国硬币。随着1834年《硬币法案》的通过，这一状况更加恶化了，该法案给黄金和白银重新设定了兑换比率。新的金币被人们称为“杰克逊的黄色男孩”或者“伯顿钱”，这是为了纪念托马斯·哈特·伯顿对硬通货的支持。黄金价值的改变导致银币耗竭，因为它们都被用于交换金币了。实际上，黄金价值的高估导致银币几乎从流通领域完全消失。《硬币法案》允许债务支付使用英国、法国、葡萄牙和巴西的硬币，其规定的汇率高估了黄金的价值。大约价值600万美元的黄金从英国出口到美国，导致人们担心英格兰银行可能陷入危险的境地。这次重新估值还

---

① 参见 Madeleine：*Monetary and Banking Theories of Jacksonian Democracy*，第61页。

② 参见 Arthur Meier Schlesinger Jr.：*The Age of Jackson*，第115页。

导致了其他问题。根据《硬币法案》的规定，每美元重量中要减去 6%，这意味着贷款人受到了相应的损失——也就是说，债务余额用黄金估算的价值较之前少了 6%。

硬通货流通

安德鲁·杰克逊对经济体系还做出了另外一击。19 世纪 30 年代国内产生了一股投机狂热。在政府存款从美国第二银行中转出后，州立银行的发展导致信用扩张和通货膨胀。棉花价格翻倍，小麦价格也是。芝加哥在这个时期成为投机的温床。公共土地是另外一个投机目标。“投机活动延伸到贸易的每一个角落，但是对西部的土地而言最为严重。”[①] “政府名下的百万英亩荒地纯粹因为投机目的而被买下。”[②] 这些出售活动是由政府土地办公室完成的，后来则因此形成了惯用语“做土地办公室的买卖”。律师在纽约刊登广告呼吁资本家和商人出资。律师说他们已经做好安排，可以得到关于政府土地的最完备信息，律师事务所的一个成员会参加所有的公共土地拍卖会。一个月内这样的土地出售活动价值 500 万美元，在 1836 年导致了通货膨胀。投机泡沫引起了杰克逊总统的注意。为了限制土地投机者，杰克逊在 1836 年发布了一份《硬通货通告》，要求公共土地出售应使用硬通货支付。1836 年的《存款法案》是另外一项反通货膨胀措施，要求托管政府资金的州立银行在接到要求时应使用硬通货赎回已发行的票券。它们被禁止发行面值低于 5 美元的票券，这一标准后来被提高到了 10 美元，又被进一步提高到 20 美元。这样就达到减少货币供给的效果，《硬通货通告》将国内大量的剩余硬通货从私人手中拿走。

杰克逊在 1837 年否决了一个想要废除《硬通货通告》的提案。该提案建议允许人们使用银行券来支付对政府的欠款。杰克逊的通告限制了土地投机，但是硬通货的价格上涨，银行挤兑现象出现了。在这次挤兑中，人们从纽约的银行中提取了超过 200 万美元的硬通货。纽约的银行不得不暂停了硬通货

---

① 参见 W. H. F. Henry：*The Voice of the People*，第 384 页。

② 参见 McCulloch：*Men and Measures of Half a Century*，第 58 页。

兑付，其他银行则在 1837 年 5 月 10 日普遍暂停了硬通货兑付。南部和西部很多银行倒闭，损失了上千万美元。伊利诺伊州立银行就是其中一家倒闭的银行。银行暂停兑付硬通货还伴随着大洋彼岸传来的更多坏消息。爱尔兰农业和商业银行（Agricultural and Commercial Bank of Ireland）倒闭，英格兰银行动用黄金去阻止人们对爱尔兰其他银行的挤兑。英格兰银行希望挽救的目标包括曼彻斯特北部和中央银行（Northern and Central Bank of Manchester）[①] 以及威廉 & 詹姆斯・布朗公司。托马斯・威尔逊（Thomas Wilson）公司、蒂莫西・维金（Timothy Wiggin）公司，以及乔治・怀尔兹（George Wildes）公司在英格兰银行的援救行动失败后不得不暂停兑付。英格兰银行接着意识到是英国发放的大量贷款引发了美国的投机狂潮。因此该银行开始限制对美国贷款，导致六月利率水平飙升到 24%。

1837 年恐慌

美国最大的棉花交易商伊特曼—伍兹（Yeatman - Woods）公司在 1837 年倒闭，新奥尔良的大型棉花公司赫尔曼・布里格斯（Herman Briggs）公司也同时倒闭。纽约经纪公司 & S. I. 约瑟夫（J. L. &S. I. Josephs）公司在新奥尔良的棉花行失去偿付能力之后也宣告倒闭。在这些事件之后的 1837 年恐慌中，上百家企业被迫关门。1837 年恐慌是“这个国家所经历过的破坏性最强的危机之一”。[②] 纽约房地产的价值下跌超过了 4 000 万美元。1837 年 3 月和 4 月纽约市总计有 158 家公司倒闭。在恐慌退去之前还有另外 100 家公司倒闭。一位银行总裁自杀。在 1838 年 9 月，一些在纽约和新英格兰地区暂停兑付硬通货的银行又重新开放兑付。其他银行则花了更长时间才完成这个过程。在 1837 年恐慌之前，有几个州发布法律要求银行用硬通货赎回其票券。实际上，绝大多数银行都没有响应。在 1837 年恐慌之后，很多州的立法机构都叫停了这些要求。恐慌对经济的影响破坏性极大。“在整个南方地区，经济生活对无

---

① 参见 Reginald C. McGrane：*Foreign Bondholders and American State Debts*，第 14 页。

② 参见 McGrane：*Panic of* 1837，第 1 页。

法偿付的债务雪崩都显得无能为力，种植农在销售庄稼时完全无法实现利润。"[①] 从1837年延续到1843年的萧条，"如果人们没有经历过的话，就完全无法理解。它影响范围十分广泛而深入。"[②] 燕麦售价每蒲式耳6美分。1蒲式耳鸡蛋可以用不到四分之一美元买到。虽然这并不是国内第一次危机（在1762年到1837年之间发生了10次类似的事件），但是1837年恐慌之后继发的危机是其中最坏的一次。

亨利·克莱认为1837年恐慌的责任应当归咎于安德鲁·杰克逊。克莱认为恐慌及其后续影响是总统对美国第二银行动手的结果，此外再加上《黄金铸币法案》改变了黄金和白银的兑换比率，以及《硬通货通告》也一样有很坏的影响。其他人回应了克莱的批评。毫不意外地，杰克逊死不悔改。在他的告别演讲中，他警告了金融家、纸币、公司、银行和垄断所带来的危险。杰克逊的政策还有其他影响。国会在1832年通过法案，废除了美国法院将欠债不还的人士逮捕入狱的权限。各州很快也进行了效仿。几个州在1837年恐慌之后发布法律叫停了贷款人的清收活动。联邦破产法的缺位导致各州都试图制定这样的法律。高等法院认为如果不损害现有合同的话，各州有权通过破产法律。然而，在1837年恐慌之后，范布伦（Van Buren）总统推出了统一的破产法律。1841年国会对这一法律予以通过，但是在1843年废止了它。直到南北战争之后联邦破产立法才恢复。实际上，直到1898年之前，都不存在永久性的联邦破产法规。

政府存款

美国财政部在存款移出美国第二银行之后被迫自己办理银行业务。1836年官方通过一部法规对"宠物银行"明确了控制权限，该法案要求接受联邦存款的银行每周给财政部提交财务状况报告。这些银行应当在任意时间接受联邦政府的检查，并且"宠物银行"应当根据要求用硬通货赎回票券。为了限制小额银行券的出现，"宠物银行"不得发行面值低于5美元的票券。大约

① 参见Madeleine：*Monetary and Banking Theories of Jacksonian Democracy*，第87页。

② 参见McCulloch：*Men and Measures of Half a Century*，第58页。

有90家银行不同程度地接受这部法案的管控。杰克逊的门徒和继任者马丁·范布伦（Martin Van Buren）因为1837年恐慌而在政治上受到严重削弱。他自己在金融方面还犯下了其他大错。杰克逊离职时，财政部还有盈余资金。国会后来表决通过将3 700万美元的盈余资金拨给各州，并且增加公共开支。于是财政部从“宠物银行”取出900万美元的资金，致使其存款水平下降，并引发了几家银行倒闭。这也限制了信贷规模；常规收入减少，赤字产生了。实际上，美国财政部很快就接近破产了。

范布伦总统在1837年9月召集了国会特别会议，以获得授权发行金额达1 000万美元的国库券，以便维持政府运营。范布伦给特别国会提供的信息包括建立不依赖于私人银行的独立财政系统。范布伦坚称使用州立银行保存政府资金的做法没有取得成功。总统提到有些州立银行作为公共资金的托管银行却宣布破产；并且大多数银行在1837年恐慌时都被迫暂停兑付。范布伦构建独立财政系统的请求在特别会议期间被忽视了。然而他继续尝试打造独立财政，同时也是一种可以提供硬通货的货币体系。他的努力在国会中遭到了顽固的抵抗，此时国会正在努力扭转杰克逊主义的经济政策。1837年恐慌之后，丹尼尔·韦伯斯特和其他人一道倡议建立基于纸币的国家货币体系，用于取代硬通货。范布伦建立独立财政的努力在1840年之前都没有取得成功，但最后他说服了国会通过了必要的法案。这次胜利付出的代价极大。独立财政法案遭到了辉格党（Whigs）的强烈抵制。这个问题上的斗争让范布伦的政治生涯早早画上了句号，独立财政法案的有效期也很短。一年后它就被撤销了，马丁·范布伦没有获得总统连任的选票。

硬通货暂停兑付

杰克逊的《硬通货通告》在1840年被立法机关废止，财政部部长被要求接受银行券作为对政府债务的支付手段。1839年的时候大多数银行恢复了硬通货兑换，但是仅仅几个月以后兑付活动就又宣告停止。这个停止期一直持续到1842年。很多银行在这个期间都倒闭了。在英国，出现了一个巨大的亏空阴谋。英格兰银行迫使美国人有超过1 500万英镑预付款的公司关门。这些

预付款的过手银行所掌握的资源甚至不到这笔资金的六分之一。

独立财政体系

威廉·亨利·哈里森（William Henry Harrison）总统在他1841年去世前不久召集了一次国会特别会议，以处理处于危机中心的银行业问题。哈里森的继任者约翰·泰勒（John Tyler）并不相信国会有权力创造一家国家银行。然而，他的财政部部长提出了一个议案，希望哥伦比亚特区成立一家“美国财政银行”。这个实体和美国第二银行非常相像，似乎泰勒对这个议案表示了同意。亨利·克莱为这家银行进行了必要的立法准备。同时，消耗了范布伦太多政治资本的独立财政体系被国会推翻。泰勒签署了这项法案，但是接着否决了克莱的银行议案。总统认为亨利·克莱提出的这项议案不符合宪法，但是他说如果银行议案用符合宪法的特定方式表述那么他就会签署。一项符合总统观点的全新议案被呈报上来。然而令人难以理解的是，总统仍然否决了这项议案。泰勒的行为跟这个时期发生的各种政治密谋有关，比如他大部分的内阁成员在同一时间提出了辞职。被否决的议案想要在哥伦比亚特区成立一家银行，分支机构则位于各个州。各州和联邦政府会向这家美国财政银行注资。政府债务可用支票缴付，而支票可兑换成这家银行的票券。成立一个非常类似中央银行的控制委员会的努力没能成功，范布伦提议的重新建立国库分库体系的建议也有同样的命运。

这些事件让国家的金融事务陷入风雨飘摇之中，直到1846年。那时联邦立法机构通过了建立独立财政体系的议案。这个法案要求欠政府的负债，包括税款和公共土地的出售款项，应当使用金币、银币或者国库券支付。杰克逊各州的“宠物银行”被国库分库体系所代替。各分库负责保管政府资金，宠物银行则失去了这一功能。在这个体系下，政府资金被保存在全国各个国库分支机构当中。这些存款中心常常位于海关或者铸币厂，但是分库办公室运营的正规程度常常各不相同。在1854年，一家分库办公室被发现与一家酒馆相连，通过它，分库的库管人员可以在喝酒的当口观察库里的情况。分库体系“长期作为国家货币和银行体系的主要监管者存在，直到联邦储备系统

在1914年成立”。[1] 独立分库法案旨在仅仅允许政府和能够兑换硬通货的银行开展交易。这样做的效果是鼓励了州立银行让硬通货回流的措施，从而收缩了银行票据的发行。詹姆斯·布坎南（James Buchanan）总统后来宣称，独立财政体系有助于让联邦政府在后面几次危机中避免暂停硬通货兑付的状况。

货币解决方案仍然遥不可及

杰克逊总统离职时，杰克逊主义改革很明显失去了很大一部分诱惑力。民主党从1840年到1860年想要将联邦政府资金和州立银行分离开来。亨利·克莱作为一个辉格党人，在朝向总统宝座奋斗的过程中，一直坚持认为国家需要统一的银行货币。不幸的是，克莱无法就这个问题说服国会。对美国金融领域这个非常基本的问题而言，具体解决方案要等到南北战争时期才会尘埃落定。在此期间，国家被迫默认州立银行发行的货币所带来的问题持续存在。安德鲁·杰克逊取得针对美国第二银行的胜利之后，美国仍有1 600家左右的银行在发行钞票，每家的钞票都各不相同。这些钞票从几美分开始面值不等。银行券和其他货币的供给如雨后春笋般涌现。1837年《布法罗》（*Buffalo*）报纸上的账目显示了这种状况：

> 货币套利者利用当前错综复杂的货币状况肆无忌惮地开展非法交易，这种状况值得关注。下面的秘闻就是例证：我有个熟人近期去了西部，将他的资金投资于布法罗票券……折价10%。在布法罗，他将自己的票券交换成硬通货，溢价5%，他把这些硬通货带回纽约，以12%的溢价卖掉了它们，获得净利润17%。他还买下了一包加拿大联合股份银行（Canada Joint Stock Bank）的票券，折价25%，他正等着拿这些票券更好地赚一笔。[2]

19世纪30年代，一个商人抱怨说他在马里兰、弗吉尼亚、田纳西和肯塔基州旅行的时候，被“剥削了很大一笔”。当时他想要用银行券来支付其花

---

[1] 参见Gouge：*A Short History of Paper Money and Banking*，第22页。

[2] 参见*Daily Commercial Advertiser*（Buffalo，New York），1837年7月10日，第2页。

销。[1] “1842 年 3 月，田纳西州纳什维尔的种植农银行（Planters Bank）开出的 1 美元票券，在费城仅能当做 80 美分使用，伊利诺伊州立银行（State Bank of Illinois）的 1 美元票券仅能当 50 美分用。”[2] 这种状况持续了很多年。伊利诺伊州政府在 1863 年说道：“全国非常需要拥有统一价值的货币。我们对贸易和商业需要进行更好的管控，应当避免汇率产生毁灭性的差异。”[3]

小额钞票

小额钞票是另外一个问题。在 1835 年 9 月 30 日，财政部部长指令，面值低于 5 美元的钞票都不能被财政部接受。阿拉巴马州希望将无价值的小额钞票驱逐出流通体系，其在 1853 年通过一部法令，禁止本州之外的发钞银行面额低于 5 美元的银行券流通。但是该州允许本州银行发行这类票券。阿肯色州在 1855 年通过了一部反小额钞票法规。这导致金融体系出现困难，因为小额钞票是可以用于偿付债务的唯一流通货币。哥伦比亚特区也禁止钞票、银行券或者其他纸质货币的面值低于 5 美元。

第 2 节　股票交易所和铁路

国内基本设施建设

1812 年战争之后，随着碎石铺路、运河沟渠挖掘和其他国内基本设施建设需求的增多，美国对资本的需要也相应增加了。各州经常发行债券为这些项目融资。这种融资形式既不新鲜也不是美国独有。纽约市在 1751 年发行债券来支付一座“公司码头”的建设成本。西蒙·莫里茨（Simon Moritz）和约翰·菲利普·贝特曼（Johann Philipp Bethmann）从阿姆斯特丹向德国引入了一个“子债券”体系，在这个体系中，大额政府贷款被拆分，并出售给了投

① 参见 Lawrence Ingrassia：“Exchequered Past”，*Wall Street Journal*，1998 年 1 月 13 日，第 A1 页。
② 同上。
③ 同上。

资者。这有助于承销此类债券发行的公司获得发展，该模式也扩散到美国。美国债券公司包括托马斯·比德尔（Thomas Biddle）公司、阿斯特父子公司、布朗兄弟公司、普莱姆—瓦德 & 金公司，以及内文斯—汤森（Nevins - Townsend）公司。银行也经常参与这一活动。比如，一些纽约市的银行就充当了纽约州伊利运河（Erie Canal）债券第一次发行的承销人。其他蓬勃发展的行业也需要大量的金融支持。巴尔的摩和俄亥俄铁路公司（Baltimore & Ohio Railroad Company）在1827年获得马里兰州执照。3年后，莫霍克和哈德森铁路（Mohawk and Hudson Railroad）公司股票在纽约证券交易所上市交易。随着接下来的60年里每10年美国的铁轨长度都实现翻倍，很多其他铁路公司也上市了。经由发行仍然称为"股票"的债券，铁路建设从各州和地方政府获得了大量的资金支持。1835年，马里兰州发行了股息6%的"股票"，以便筹集300万美元的资金用于铁路和运河建设。债券的偿付通过一只"偿债基金"作为保障。马里兰州花费了200万美元完成通往坎伯兰（Cumberland）的切萨皮克（Chesapeake）和俄亥俄运河，以及通往宾夕法尼亚州的巴尔的摩和萨斯昆那铁路。

各州和地方政府经常通过发行债券的方式在铁路建设中互相竞争。一条铁路"人们总说它在纽约州内蜿蜒曲折，向北盘亘，'主要是为了寻找市政债券'"。[①] 哈特福德和纽黑文（Hartford and New Haven）铁路公司在1833年得到州政府颁发的执照，并有权发行100万美元的普通股，每股面值100美元，可以分期支付股款。凤凰银行充当人们买卖铁路公司股票时的代理人。纽约伊利铁路公司的股票销售是分期付款的，主要目的是吸引手里有些小钱的投资者。认购者如果未能支付后续的股款则他们的股票将被没收。新泽西铁路交通公司是另外一家通过分期付款方式出售股票的公司，其股票每期付款5美元。铁路公司并不是唯一使用这种方式的公司。莫里斯运河及银行业公司使用分期付款购买计划，海洋（Sea）保险公司也是如此。海洋保险公司的股票每股50美元，首期支付2.5美元作为定金，其余用现金支付，也可以选择

① 参见 Charles Sellers: *The Market Revolution: Jacksonian America*, 1815 - 1846, 第44页。

用全美或者某个州的“股票”，或者用在面值以上交易的银行股票作为保证。

公司发展

到1825年的时候，公司并购在美国成为一种普遍的市场现象。辛迪加收购公司，替换管理层，并通过残酷竞争的方式力求获得利润。这些早期的公司掠夺者为获得控制权经常只动用一小部分他们自己的资金，其余全都依靠借款来支付买价，并且将买下的股票作为抵押品，这是杠杆收购的早期版本。在1825年，查理斯·劳顿（Charles Lawton）试图收购纽约城市银行，该银行是如今花旗银行的前身。接着劳顿将股票卖给了现有的董事，他赚到了钱。有位作家提出，这可能是美国公司领域第一个“绿票讹诈”（即溢价回购，greenmail）的案例。[①] 在一些案例中，当公司的股价以溢价交易时会被收购。公司掠夺者支付溢价，并借入其余的资金，将被收购公司的股票以平价用做抵押。

纽约是第一个发布了一部一般性公司制法律的州，法案通过时间是在1811年。至少在1784年，有限责任的概念似乎就被用于保护公司股东了。纽约州用法律的形式确认了股东的有限责任——也就是说，股东责任被限定于他们投资的金额。纽约州有限合伙制法案在1822年通过，该法案允许有限合伙制存在，在这种制度中，“一般”合伙人“各自”并且“共同”负责合伙企业的经营活动，而“特别”合伙人则只限于其投资的金额来承担责任。公司被看做是独立的法律实体。在1819年，约瑟夫·斯德瑞（Joseph Story）法官在一次高等法院决议中将公司描述为“一位假想的人士，他在法律的语境中存在，被赋予某种权力和权利，并以其所包含的自然人个体为媒介来行使，这种公司的存在就好像是一个真实的人类个体一样”。[②] 法庭对《达特茅斯大学受托人对伍德瓦德（Woodward）》一案的判决[③]认为，公司执照是受到宪法保护的合同。虽然没有哪个州会通过法律削弱这些合同的责任，但是斯德瑞

---

① 参见 Walter Werner and Steven T. Smith：*Wall Street*，第127页。

② 参见 *Trustees of Dartmouth College v. Woodward*，17 U.S. 518，667（1819）。

③ 同上。

法官认为各州可以在它们的公司法规中规定一种保留权力的条款。这就保留了各州在未来改变执照的权利，同时还不会违背宪法。

早期官方给予公司的好处和特权让人们认为这些实体不仅应当服务于股东利益，同时也应当服务于公共利益。它们的管理者并不总能认同这个观点，最初当公司并不总是服务公共利益的时候人们会表示关切。在17世纪90年代，一位国会成员约翰·珀力芬（John Pollexfen）在伦敦声称："公司有实体，但是据说它并没有灵魂；如果没有灵魂，也就没有良心。"[①] 经济学家亚当·斯密认为股份公司将管理层和所有权分割开来，这让公司暴露于风险当中。

一位公司制的领衔批评家威廉·高奇（William Gouge）在1833年记录了他关心的问题。他认为制度赋予公司的权力是从政府和人民那里拿走的。公司有时候过于强大了，以至于能够抵抗政府。高奇坚称公司事务相比个人事务而言，在开展时更加草率，代价也更加昂贵。这是因为公司的所有者将每件事都委托给代理人员去办。高奇问道："如果商人事事都信任他的职员，或者农场主事事都信任他的劳工，那么情形会怎么样？"然而，高奇认为，公司却必须事事信任它的代理人，在20世纪后期这种顾虑又由芝加哥法律学院和经济学理论家们掀起了一波讨论的热潮。高奇认为公司不可能取得成功，这是因为其内在缺陷导致的，除非它们能够获得垄断权或者其他优势，比如免除债务等。公司不可能像个人贸易者那样廉价地完成工作。然而，公司可以一掷千金地挤垮个人竞争者，那时市场就全归它自己所有了。[②]

19世纪30年代丹尼尔·韦伯斯特对公司制提出了保护性言论。他认为公司倾向于增加资产，并在很多事务上显示出优势。韦伯斯特代表了美国另外一股成长中的力量——公司律师。这些金融家的步兵们并不携带火枪。他们更多的是用自己的理念和行动来实现全副武装，他们为健全的金融交易提供了强大的保护措施。拨开由相互纠缠的法律和监管措施形成的越来越浓密的荆棘，律师们为其公司制客户铺平了道路。

---

① 参见 Edward Chancellor：*Devil Take the Hindmost：A History of Financial Speculation*，第49页。

② 参见 Gouge：*A Short History of Paper Money and Banking*，第41页。

纽约证券交易所

1825 年纽约成立了 12 家银行和 13 家海运保险公司。19 世纪 20 年代纽约证券交易所交易的证券包括为伊利运河融资而发行的债券，以及联邦债券和银行、保险及其他公司的股票。1821 年纽约证券交易所的日平均交易总量是 300 只股票。3 年后，每天有大约 1 300 只股票在纽交所交易，但是市场是反复无常的。1826 年波士顿的保险公司股票发生了严重下跌。纽约“各式各样的公司制泡沫发生了突然崩溃。”[①] 在 1827 年，纽约证券交易所的日交易量最低时为 14 只股票，虽然平均水平接近每天 100 只股票。1829 年总共有不到70 000只股票在交易。1830 年 3 月 16 日，只有 31 只股票还有交易。即便如此，纽约证券交易所在 1830 年和 1831 年出现过一些每天交易上千只股票的情形。1834 年交易量在增加，纽约证券交易所出现了日交易量 5 000 只股票的情况。到 1835 年，纽交所的日均交易量超过了 8 000 只股票。有的时候日交易量达到了 10 000 只股。“这样仅仅在 7 年的时间里实现了 50 倍的增长。”[②]

纽约证券交易所交易的证券价格会在报纸上公布。到 1835 年，9 只铁路公司股票在交易所挂牌，同时还有 14 家来自俄亥俄、肯塔基和密西西比州等各个地区的银行、10 家保险公司、1 家天然气公司和 1 家煤矿公司也上市了。密集交易的证券包括波士顿 & 普罗维登斯（Boston & Providence Railroad）公司、波士顿 & 伍斯特铁路（Boston & Worcester Railroad）公司、尤蒂卡铁路（Utica Railroad）公司、美国保险（American Insurance）公司、莫霍克和哈德森铁路公司、查尔斯顿银行、俄亥俄人寿信托（Ohio Life and Trust）公司、田纳西种植农银行（Planters' Bank Tennessee）、莫里斯运河及银行业公司，以及特拉华和哈德森运河（Delaware and Hudson Canal）公司。1838 年超过 100 只证券发行的情况刊登在纽约报纸上。除了铁路公司证券以外，这些报告还包括美国政府证券的价格，比如“美国 5%——1835”。其他的报告还包括“运河 6%”、“纽约 4.5%”、“俄亥俄 6%”、“公司债 5%”、“阿拉巴马 5%”

---

① 参见 Joseph G. Martin：*A Century of Finance*，第 20－21 页。

② 参见 James E. Buck ed.：*The New York Stock Exchange：The First 200 Years*，第 15 页。

和“俄亥俄人寿信托公司”。[1]

几家银行的股票价格也有公开报告，包括密西西比种植农银行、辛辛那提富兰克林银行、肯塔基银行、化学银行、凤凰银行、城市银行、美国银行、曼哈顿银行，以及纽约银行。还有就是纽约保险公司、人寿保险和信托公司、衡平（Equitable）保险公司，以及特拉华、罗德岛、马萨诸塞、康涅狄格、纽约和新泽西州的票据都有报价可得。红利分派宣告也会刊登在报纸上。比如，在1835年，布鲁克林（Brooklyn）银行宣布派发4%的红利，博瑞（Bowery）储蓄银行宣布派发5%的红利，格林威治（Greenwich）银行宣布3.5%的红利。报纸还会报道巴黎股票交易“资金量”有所增多。

划转系统

股票的买卖带来了对划转系统的要求，这个系统可以记录买卖信息，分派股利、利息，并办理本金偿付。这迫使很多大公司在纽约保留了记账中介安排，因为大多数交易是发生在纽约的。比如，在1835年，南卡罗来纳运河和铁路公司在纽约市富尔顿（Fulton）银行建立了一个办公室。其目的是在不同持股人之间划转股票，并处理公司股票红利的分派事宜。不久之后，肯塔基州的纽波特（Newport）制造业公司在纽约建立了一个划转办公室。经纪商一直帮助处理证券买卖事务。

经纪商公司

托马斯·比德尔（Thomas Biddle）公司是19世纪30年代在费城开业的一家银行业和经纪商公司。像西摩（Messrs. H. R. Seymour）公司和基萨姆（Kissam）公司那样的经纪商在纽约的布法罗向公众提供服务。这些经纪商业务中很多都是贴现银行券的工作。摩根—凯彻姆公司回购桑达斯基（Sandusky）银行票券的贴现率是1%，雷森河（River Raisen）银行票券的贴现率是1.25%。华尔街27号的豪（D. How）手里有不通用银行券“随时”可用

① 参见 *Morning Courier and New-York Enquirer*，1835年6月27日，第1页。

于折价出售。豪先生以3% ~4% 的折价贴现新希望特拉华桥梁公司的银行券，而以0.75% 的折价贴现圣奥尔本斯（St. Albans）银行的票券。他还按照1%的折价接受玛赛隆（Marsellon）银行、克里夫兰（Cleveland）银行、商业银行和俄亥俄州伊利湖公司（Lake Erie of Ohio）的票券。密歇根农民和技工银行的票券的贴现折价率还要更大一些。西部的银行券折价1% ~2%，给各种类型的国家银行券提供最优惠的折价率。博德曼（F. W. Boardman）用债券和房地产做抵押可提供利率6% 的贷款。

1835 年10 月，豪和希尔沃思特（Sylvester）致力于寻求莫贝尔银行（Mobile）的票券、股票和其他证券。新希望特拉华桥梁银行的票券折价0.75%。经纪商银行的证书也有需求，包括新不伦瑞克（New Brunswick）银行的证书。不通用货币、黄金和白银都有交易。英格兰银行票券也被买卖。乔治·常斯（George Chance）希望获得一笔1 年期7% 利率的5 000 美元贷款，他想以50 股波士顿 & 普罗维登斯铁路公司股票作为抵押。奥斯本（O. C. Osborne）从事房地产买卖，用债券或者房地产为抵押，贷款取得货币，同时出售俄亥俄州的土地。奥斯本交易股票、不通用银行券、黄金，回收达布伦金币以及汇票。一位希尔沃思特先生买卖银行券、股票和其他证券，并从事经纪业务。温斯洛—拉尼尔（Winslow - Lanier）公司成为纽约从事铁路证券投机业务的一家领先的投资银行。其他重要的经纪商行还包括皮克斯吉尔（Pickersgill）公司。在1835 年，圣诞 & 利文斯顿公司（Christmas & Livingston）宣布与卢福斯·普莱姆 & 华盛顿·科斯特（Rufus Prime & Washington Coster）公司合并，以便继续其股票和汇兑经纪业务。德格朗（P. F. Degrand）在1825 年到1865 年在波士顿从事证券拍卖业务。基德尔—皮博迪（Kidder - Peabody）公司在波士顿开业于1845 年，由约翰·赛耶（John E. Thayer）兄弟公司的3 名雇员所创建。基德尔—皮博迪公司持续经营了几乎150 年。

交易市场扩张

新的交易所正在出现，包括成立于1834 年的波士顿股票交易所。这家交

易所在 1848 年禁止其成员从事交易所以外的拍卖活动。在纽约的街道上有一家场外市场在从事交易。场外经纪商经常堵塞了街道，附近建筑的窗户上也都塞满了下面街道里经纪商的广告传单。据说这是“纽约最绚丽多姿的特色景观之一”。[①] 纽约证券交易所希望保护自己免受场外交易商的竞争，其手段是禁止公众进入其交易场合。这引发了很多批评，纽约州参议院在 1836 年通过法案，禁止不向社会公开其交易过程的机构或者交易所从事股票销售工作。纽约证券交易所设法阻止了这一法案落地。希望使用纽交所报价信息的场外交易商采取了更多直接行动。在 1837 年，纽约证券交易所发现场外交易商钻通了交易所的一块墙砖，以便能够听到报价并在场外交易时使用。在此事件中，纽约证券交易所的私密性并没能保护其竞争优势。场外交易的规模在未来年份中经常超越纽约证券交易所。

纽约证券交易所的改革

纽约证券交易所起源于在 1835 年 12 月 16 日纽约大火中毁掉的商人交易所。当时纽约证券交易所被迫关闭 5 天，在百老街的一家旅馆里开展业务，租金每天 3 美元。在那之后，纽约证券交易所搬到了“沃伦（Warren）先生地下室的里屋”。[②] 交易所一度在曾经是干草铺就的阁楼上开展业务，直到新的商人交易所于 1842 年在华尔街 55 号建成为止。这座建筑的修建由所发行的一笔 4% 利率的债券作为融资手段，后来这笔债券还在纽约证券交易所上市交易。纽交所 1842 年到 1854 年期间在商人交易所每天集会两次。纽交所的经纪商会员为其证券交易确定了固定的佣金费率。非会员则不得不支付更高的费率。垄断权力的行使很快导致更多的竞争。19 世纪 30 年代成立的“新板”市场在较低的佣金费率基础上和纽约证券交易所展开竞争。老板市场想要遏制这一竞争，它禁止其会员与非会员通过新板市场或者在街头进行交易。新板市场无力竞争，最终在 1837 年恐慌中倒闭。

纽约证券交易所的合同如果是“常规”交易的话，一般使用现金结算，

① 参见 George L. Leffler：*The Stock Market*，第 73 页。
② 参见 Buck ed.：*New York Stock Exchange*，第 79 页。

有时是同一日结算，有时是在交易下一日结算。人们还可以选择在交易日期后的“三天内”完成结算。期权合同一直是受人欢迎的投资工具，期权包括卖权和买权。纽约证券交易所的远期议价交易为期 4 天到 6 天不等。进行这些交易的前提条件是需要存进一小笔存款。参与方在远期议价交易结束时通常以现金结算差价，而不是真的买卖股票。远期议价交易可以避免股票票证的真实转移，但是它们被认为是投机工具，并且在法庭上权利主张也不会得到保护。即便如此，远期议价交易受人欢迎。1834 年这构成了纽约证券交易所 20% 甚至更多的交易量。10 年后，纽约证券交易所开始禁止为期超过 3 天的远期议价交易。这一限制后来有所放松，并允许远期交易持续更长时间。结果，到 19 世纪 50 年代，“股票交易很大程度上依赖于为期 10 天到 90 天的时间期权……这解放了经纪商，使其不必逐日借入款项。”①

保证金交易

1826 年，一家纽约报纸《问询者》声称，从股票抵押（使用其客户的股票作为贷款抵押物）和其他方式来看，股票倒卖者已经掌握了巨额的资本。纽约证券交易所的大量交易似乎都是“无风险本金”交易，其中经纪—交易商公司在接受客户指令后往往用自己的账户购买。他们接着再以更高的价格将股票卖给客户。在美国和英国，股票交易都越来越多地使用保证金交易模式。巴克尔主教公司（Bishop Barker）就是 19 世纪 30 年代在纽约为保证金式股票交易提供贷款的公司之一。在保证金交易模式中，买家只支付一部分的证券买价。其余都使用借款，并将所购买的证券作为抵押品。这给投机者提供了杠杆，因为他们能够使用更小额的投资实现更大额的利润。当然，杠杆的作用是双向的，也会放大损失。未来的英国首相本杰明·迪斯雷利（Benjamin Disraeli）也因这样的投机活动而遭受过财务方面的尴尬损失。

纽约的银行和经纪商之间围绕着保证金贷款形成了一个货币市场。这些贷款被称为“召回”贷款，因为它们可以在任何时间被紧急收回。召回

① 参见 Stedman：*New York Stock Exchange*，第 445 页。

贷款市场鼓励了投机，因为人们能够更加容易地获得资金开展保证金交易。然而，召回贷款市场对银行来说很有吸引力。因为向经纪商发放的召回贷款流动性很好，还支付利息。召回贷款所使用的资金来自国家银行在纽约银行的存款。当纽约的银行开始对存款付息之后，召回贷款可用的资金更多了，这些银行敢于付息是因为他们可以使用这些资金以更高的利率向经纪商发放召回贷款，以供他们进行保证金交易。召回贷款是热钱，这意味着银行可能在任何时刻要求偿还。这一点是必要的，因为国家银行的存款通常具有季节性，其规模随着农业周期中庄稼所处的阶段不同而不断波动。纽约召回贷款市场的壮大降低了远期议价交易的必要性。这并不全然算是一桩好事，因为召回贷款市场“在近一个世纪里面的每一次恐慌当中都扮演了一个不光彩的角色”。[①]

雅各布·里特尔

股价操纵是另外一个日益增多的现象，著名的操纵者包括雅各布·里特尔（Jacob Little）、约瑟夫·巴克尔（Joseph Barker）和丹尼尔·德鲁（Daniel Drew）。借出股票然后卖掉的卖空行为被用于投机和操纵证券价格。卖空者并不受人欢迎，因为人们认为他们对打压股价感兴趣，这样他们就可以用比之前卖掉股票更低的价格重新买回股票，以偿还事先借入的股票。马萨诸塞州1836年通过了一部法案禁止对股票或者债券实施卖空交易，这样一直持续了超过1个世纪。宾夕法尼亚州在1841年宣布禁止5日后交货的卖空交易，但是这部法案在1862年废止。用这些法规对付投机并没有产生什么效果。

雅各布·里特尔是华尔街最伟大的投机者之一，据说还是可转换债券的发明者。他交易上百万美元的证券，在一次大规模的股票逼空中因一记绝杀而暴富。在那次操作中，里特尔的帮手是丹尼尔·德鲁，他因成为19世纪最伟大的“强盗大亨”而久负盛名。里特尔迫使卖空者用自己的价格补上他们的仓位。在1837年恐慌期间他也从事卖空活动。在那次操作后，里特尔被称

① 参见 Margaret G. Myers：*A Financial History of the United States*，第121页。

为“华尔街大熊”。有一次，里特尔向一些波士顿交易者承诺，他不会在价格90之下卖出诺里奇（Norwich）和伍斯特铁路公司的股票。但是当里特尔发现价格开始下滑的时候，就立即鬼鬼祟祟地将这些股票全部卖给了交易对手。他们全都气炸了。①

里特尔特别喜欢卖空伊利铁路公司股票，他还投机于棉花和其他商品。丹尼尔·德鲁有一次试图坑里特尔一把，他把伊利铁路公司的股票价格推高。似乎交易所的“拿破仑”——里特尔就快要无法把他卖出的期权平仓了。然而他并没有那么容易被击败。他手头有一大笔可转换债券，于是提出要求将其转换成股票，以便满足其期权买家的需求。这样的伎俩让里特尔在华尔街十分为人不齿，纽约证券交易所排斥了他几次，最后才予以接纳。里特尔的投机活动导致有关方面推行了一条股票交易规则，将期权的合同时间限制在60天内。这条规则的出台生效是因为里特尔在6～12个月合同期内卖掉了大笔伊利铁路公司股票。里特尔的投机活动并不总能取得成功。他破产过3次，并在1857年恐慌中被彻底摧毁。

卖空和操纵

雅各布·里特尔曾经是第一大空头，不过他很快就被别人超越了。卖空者从事空头活动经常被多头设下陷阱狙击。一些投机者进行的交易会让人误以为股票价格正在走弱，诱使空头进场卖空。在其卖空后，这些始作俑者会抬高价格，并狙击空头。这被称为“嘎嘎叫的游戏”或者“鹧鸪的把戏”。“洗售”是另外一种用于操纵股价的法子。投机者自买自卖一家公司的股票，并做高价格，以便让股票价值看上去有一次虚假的增高。这些洗售活动吸引其他投机者进场，并以人为增高的价格买下洗售者派发的股票。在1832年，有人通过虚假洗售手法试图在卡茨基尔（Catskill）铁路公司股票上进行控盘逼仓。纽约证券交易所暂停了3名参与这一活动人士的交易资格，其中包括亚历山大·汉密尔顿的儿子。

① 参见Werner和Smith：*Wall Street*，第56页。

联合墨西哥矿业公司的股票1834年在1个月的时间内从35美元涨到了155美元。广东（Canton）公司的股票在一次1834年到1835年的炒作中被控盘逼仓。莫里斯运河和银行业公司的股票也是操纵的标的。在这次逼仓活动中，交易者以平价以下30%～40%的价格买下了该公司所有的股票。“这只股票的价格从几乎一文不名暴涨到了185美元。”[①] 接着交易商进行了“大量的远期买入”，“在结算日，这些人以150美元的价格卖掉股票，清算后获利接近300%。”[②] 在此次逼仓活动后，纽约证券交易所将该公司摘牌，但是后来又再次复牌。1835年哈莱姆（Harlem）铁路公司的股票也发生了一次控盘逼仓。纽约证券交易所要求参与逼仓活动的各方结算股票价格。这一行动并没有挽救所有的人。阿尔巴尼商业银行的出纳违约130 000美元，一位从伦敦来的威尔丁（Wilding）先生带着价值45 000美元的股票消失不见了。导致这些问题的也包括未来交割的证券合同。在1835年，64 000股哈莱姆公司股票被远期售出。投机活动也发生在“仙股”上面，仙股是指那些售价只有几便士的股票，公司未来也几乎没有提高业绩的可能性。

市场信息

从1838年到1854年，流通中股票的市场价值从大约1.75亿美元增长到超过17.5亿美元。[③] 市场信息的报告变得更加复杂。到1837年，纽约的报纸会列举银行券的折价、银行持有的硬通货数量、发行的票据流通规模，以及其他和银行业及投资活动相关的重要信息。杰伊·库克于1839年在E. W. 克拉克公司开始其职业生涯，为《费城每日编年史》（*Philadelphia Daily Chronicle*）撰写了一些有关货币市场的文章。其中，他的列表报告了全国各地发行的债券支付价格的差异。在一篇文章中，库克提醒人们谨慎接受小额钞票和其他小面值票券，以防它们躺在口袋里面成为“毫无价值的垃圾”。

费城股票交易所在1832年搬进了它自己的建筑里面，它在19世纪30年

① 参见James K. Medbery：*Men and Mysteries of Wall Street*，第13页。

② 同上，第91页。

③ 到1840年，美国有大约60个百万富翁。参见Sellers：*Market Revolution*，第238页。

的银行业资源。1837 年该州成立了联合银行（Union Bank）。价值 500 万美元的联合银行债券被出售给了尼古拉斯·比德尔的银行，它也是前美国银行。在比德尔的安排下，债券销往英国。后来在 1842 年，密西西比州政府拒绝承认联合银行债券的偿付责任，声称其销售活动不合法。在 1847 年，美国南部邦联（Confederate States of America）未来的领导人杰弗逊·戴维斯（Jefferson Davis）试图制定一个计划，让联合银行债券可用于私人支付，但是这个计划失败了。戴维斯接着发现自己成为伦敦报纸竞相谩骂的对象。摩纳哥公国（Principality of Monaco）在高等法院提出诉讼，要求对密西西比债券进行强制偿付，因为有一些债券被销往摩纳哥。高等法院判决摩纳哥没有权利起诉密西西比州。

佛罗里达州在 19 世纪 40 年代拒绝承认佛罗里达联合银行、彭萨科拉（Pensacola）银行和南方人寿保险及信托公司发行债券的偿付义务。阿肯色州则拒绝承认为房地产银行和阿肯色州立银行发行的州政府债券。路易斯安那州在 1842 年违约，为支持其财富银行而发行的州政府债券未能支付利息。宾夕法尼亚州、纽约州、密西西比州、印第安纳州、阿肯色州、密歇根州和佛罗里达州在 1837 年恐慌之后都违约而未能支付其利息。随着 19 世纪 40 年代各州政府相继违约，英国持有的州政府债券的价值跌落了 50%。根据查理斯·狄更斯（Charles Dickens）的描绘，这些违约让书中守财奴陷入噩梦，因为他的投资全部转换成为了“纯粹的美国证券”。在《伦敦时代》这本书中严厉批评了各州的不法行为和逃废债务现象。乔治·皮博迪（George Peabody）被伦敦的改革俱乐部（Reform Club）拒之门外。想要让联邦政府承担各州债务的努力也没有成功。巴林试图挽救各州违约问题，他给丹尼尔·韦伯斯特支付了一笔钱让他宣传解决违约问题的必要性。最后，除了密西西比和佛罗里达之外的每个州都重新开始偿付。伦敦成立了外国债券持有人委员会来代表密西西比州债务的持有人。这个委员会直到 20 世纪 80 年代还在追偿这些债务。

铁路股票

19 世纪 40 年代在英国出现了一股铁路狂热。伦敦的街道有时候会充斥着

国“海军附息 5%”（“Navy Five Per Cents”）债券被官方回购，并代之以一笔仅附息 4% 的债券。其他的政府债券也被回购，并被利率低得多的类似债券所替代，将那些不幸的投资者收入降低了大约 25%。这让人们努力寻找投机性更强、收益率也更高的投资工具。美国在提供这些证券方面很能胜任。

州政府债券

财政融资成为一件国际性事务。有几个州从国外借取资金，他们还想要筹措到更多的钱。从 1818 年到 1828 年，各州用于基本建设所发行的债券中有大约一半都销往欧洲。乔治·皮博迪（George Peabody）在 1835 年被任命为就马里兰州债务余额和英国银行家进行重新谈判的事务代表。他获得了额外的 800 万美元。这激励了皮博迪在伦敦开办了一家商人公司，在那里经营纺织品生意，帮助完成进出口融资，以及出售州政府债券。皮博迪在纽约的代表是杜坎·谢尔曼（Duncan Sherman）公司。皮博迪公司后来被 J. P. 摩根公司并购。皮博迪的公司在 1837 年恐慌中受伤严重。在恐慌之后，他需要从美国布朗兄弟公司获得 15 000 英镑的保证金，以便存活下去。

巴林兄弟想要为美国各州在伦敦进行融资，他们在 1839 年就美国的州立法机构是否有权力签署贷款合同的问题询问过丹尼尔·韦伯斯特的法律意见。韦伯斯特认为各州确实拥有这样的权力，并且绝对要为其合同负责。韦伯斯特说美国人将这些债务看做法律义务那样神圣不可侵犯。[①] 韦伯斯特的观点为各州证券在英国扩大销售铺平了道路。在 1840 年，英国市民持有宾夕法尼亚州当时 3 400 万美元债务余额中的 2 000 万美元。到 1842 年各州债务总额超过 2 亿美元。接下来又发行了超过 1 000 万美元的州政府债券，但是问题接踵而至。马里兰州和宾夕法尼亚州未能如期偿付其债务的利息。马里兰州的违约持续了 6 年，宾夕法尼亚州的违约持续了 3 年。在 19 世纪 40 年代中有 5 年的时间里，伊利诺伊州都没有支付其债务的利息。另一个违约的州是密西西比州。美国银行分支机构的撤出让密西西比州立法机构认为它应当扩张其自己

① 参见 McGrane：*Foreign Bondholders*，第 22 页。

的银行业资源。1837 年该州成立了联合银行（Union Bank）。价值 500 万美元的联合银行债券被出售给了尼古拉斯·比德尔的银行，它也是前美国银行。在比德尔的安排下，债券销往英国。后来在 1842 年，密西西比州政府拒绝承认联合银行债券的偿付责任，声称其销售活动不合法。在 1847 年，美国南部邦联（Confederate States of America）未来的领导人杰弗逊·戴维斯（Jefferson Davis）试图制定一个计划，让联合银行债券可用于私人支付，但是这个计划失败了。戴维斯接着发现自己成为伦敦报纸竞相谩骂的对象。摩纳哥公国（Principality of Monaco）在高等法院提出诉讼，要求对密西西比债券进行强制偿付，因为有一些债券被销往摩纳哥。高等法院判决摩纳哥没有权利起诉密西西比州。

佛罗里达州在 19 世纪 40 年代拒绝承认佛罗里达联合银行、彭萨科拉（Pensacola）银行和南方人寿保险及信托公司发行债券的偿付义务。阿肯色州则拒绝承认为房地产银行和阿肯色州立银行发行的州政府债券。路易斯安那州在 1842 年违约，为支持其财富银行而发行的州政府债券未能支付利息。宾夕法尼亚州、纽约州、密西西比州、印第安纳州、阿肯色州、密歇根州和佛罗里达州在 1837 年恐慌之后都违约而未能支付其利息。随着 19 世纪 40 年代各州政府相继违约，英国持有的州政府债券的价值跌落了 50%。根据查理斯·狄更斯（Charles Dickens）的描绘，这些违约让书中守财奴陷入噩梦，因为他的投资全部转换成为了“纯粹的美国证券”。在《伦敦时代》这本书中严厉批评了各州的不法行为和逃废债务现象。乔治·皮博迪（George Peabody）被伦敦的改革俱乐部（Reform Club）拒之门外。想要让联邦政府承担各州债务的努力也没有成功。巴林试图挽救各州违约问题，他给丹尼尔·韦伯斯特支付了一笔钱让他宣传解决违约问题的必要性。最后，除了密西西比和佛罗里达之外的每个州都重新开始偿付。伦敦成立了外国债券持有人委员会来代表密西西比州债务的持有人。这个委员会直到 20 世纪 80 年代还在追偿这些债务。

铁路股票

19 世纪 40 年代在英国出现了一股铁路狂热。伦敦的街道有时候会充斥着

希望让自己的计划被贸易委员会采纳的开发商们。然而，1847 年伦敦市场骤然萎缩，这些方案也消失不见了。美国并不是这样，到 1840 年大约铺设了 3 000英里的铁轨。8 年后，全美每年会增加建设 1 000 英里的铁路。亨肖 & 瓦德（Henshaw & Ward）公司在波士顿交易铁路证券。“到 19 世纪中叶之前波士顿都是最重要的美国铁路银行业务中心。”[①] 其中一家提供金融服务的波士顿公司就是赛耶（J. E. Thayer）兄弟公司。另外一家交易铁路证券的公司是詹姆斯・戈尔・金（James Gore King）父子公司。到 19 世纪 50 年代末，全美铺设了 20 000 英里长的铁轨。

1850 年铁路铺设到了大湖区，在 1853 年到达芝加哥。19 世纪 50 年代对铁路的投资总计大约 10 亿美元。铁路建设活动持续从各州和私人投资者那里寻求融资。联邦土地授权提供了路权，以及能够用于开发而出售的土地。铁路融资常用的一个方法是将铁路股票出售给铁路沿线的农民。农民用其土地进行抵押支付购买股票的款项。铁路方面接着会将抵押品卖给银行。美国铁路从英国方面获得了大量的资本。早期根据记录，一位英国公民威廉・霍夫曼（William Hoffman）先生购买了 325 股巴尔的摩和俄亥俄州普通股。早在 1834 年美国铁路债券就在英国发行。实际上，铁路很大程度上都由债券融资，而不是普通股融资，因为欧洲投资者喜欢将他们的资金投资于有固定回报的产品上去。铁路方面很快在英国发行了多种层次的债券，包括英镑债券，也就是可以用英镑支付的债券。发行的铁路债券包括第一、第二和第三重抵押债券，公司债券，可转换债券和房地产债券。通常，建设铁路所用的生铁是铁路公司用发行的抵押债券筹集到的资金在英国购买的。这些债券通过伦敦经纪商重新卖给英国公众。虽然英国投资者不大喜欢普通股，但是优先股后来在海外推销的过程中取得了些许成功。英国投资者特别喜欢可转换债券，这种证券可以让其持有者将债券转换成股票。喜欢债券胜过股票可能带来不幸的结果。通过股票所有权控制铁路的人几乎没贡献什么资本，至少和债券持有人相比而言是这样。权益所有者常常也是投机者，他们很少考虑公司的

---

① 参见 Karl Erich Born: *International Banking in the 19th and 20th Centuries*，第 45 页。

长期发展。相反，他们寻找每一个机会掠夺铁路资源，或者通过其他方式滥用其地位。

伦敦投资者

在南北战争之前，美国有 7 家铁路公司的股票在伦敦股票交易所上市。美国铁路最大的英国股东是本杰明·英厄姆（Benjamin Ingham）。美国证券通过多种方式在伦敦市场销售。公司管理层或者工程师经常到访英国，努力销售铁路证券。一些铁路公司在伦敦成立了办公室，负责处理公司账户上的股权转让，以及股利支付事务。这些努力并没有取得特别的成功，但是其他方式在卖出证券方面却比较有效。欧洲成立了查理斯·戴维科斯（Charles Deveaux）公司来出售美国证券，债券经常是在英国经纪商的托管下出售的。有的时候，纽约银行或者经纪商会与英国同行一起合作出售铁路证券。一些英国公司会在纽约的报纸上刊登广告，邀请相关主体在伦敦市场发行证券。威廉·兰斯（William Lance）就是这样一位经纪商。卡姆登 & 安博伊（Camden & Amboy）铁路公司附息 5% 的英镑债券通过伦敦的约翰·赖特（Messrs. John Wright）公司在伦敦完成发行。美国的巴林兄弟公司的业务持续增长。该公司在南北战争之前在美国有 2 个合伙人，分别是约亚·贝茨（Joshua Bates）和拉塞尔·斯特奇斯（Russell Sturgis），在波士顿有一个特别代理人托马斯·雷恩·瓦德（Thomas Wren Ward）。

市场逆转

安德鲁·杰克逊通过他的《硬通货通告》及其他政令给 1837 年恐慌的发生引燃了导火索。这次恐慌在 1837 年 3 月 17 日爆发于纽约 J. L. & S. I. 约瑟夫（Joseph）公司倒闭之后。该公司是全美最大交易商之一，还是罗斯柴尔德（Rothschilds）的代理人。该公司的倒闭是由新奥尔良的棉花价格崩盘造成的。在 1837 年恐慌期间，“上百家企业倒闭，其中包括场外交易大亨，甚至还有

一些大型的场内交易公司。"[1] 布朗兄弟公司向菲尔普斯—道奇（Phelps - Dodge）公司发放贷款，挽救那家企业免遭破产。伦敦7家美国银行中的3家在1837年恐慌后倒闭。巴林兄弟仅仅受了点伤。一家服装企业布鲁克斯（Brooks）兄弟公司受1837年恐慌余威影响，被迫裁掉了1 000名工人。

1837年恐慌、1839年危机和1841年危机证明市场的成长充满了不确定性，可能突然崩塌。1845～1847年，更大经济衰退登上舞台。随后一年的11月又发生了一次金融恐慌。1851年见证了一次恐慌和衰退，其间股票价格急速下滑。伊利铁路公司股票价格从90降到了不到70。更多麻烦产生自大都会银行，它要求全国银行使用硬通货赎回其票券。这导致几家银行暂停兑付。在1853年7月还有另外一场恐慌发生在股票市场。这次市场下跌是因为纽约立法机构要求银行在纽约报纸上公布其财务状况。银行为了让这些报告更加好看而收回了很大规模的贷款。更糟糕的是，银行要求用稀少的硬通货作为偿还手段。这次市场下跌中一位著名的铁路银行家西蒙·德雷珀（Simon Draper）破产，还有几家公司也随着他一起倒了大霉。

第3节　州立银行

美国第二银行的退出导致了一场"银行盛宴"。从1834年到1837年大约有200家新银行成立。这次行业膨胀据说导致了"每个交叉路口都有银行的（繁荣）时代"。[2] 第二银行的挫折还有其他影响。"州立银行被选为联邦财政资金的存管银行，它们增加了银行券的发行，还有大量或新或老的其他银行都加入进来，使流通领域野蛮生长出了普遍的通货膨胀问题。"[3] 银行倒闭是另一个日益严重的问题，即使是在第二银行之争前也是如此。1811年到1830年，总计有165家银行倒闭。在1828年全美约550家银行当中，50家暂停了硬通货兑付，144家完全破产。这些破产事件在很大程度上是因为很多州立银

---

① 参见Robert Sobel：*The Curbstone Brokers：The Origins of the American Stock Exchange*，第15页。

② 参见Knox：*History of Banking in the United States*，第532页。

③ 参见Knox：*History of Banking in the United States*，第76页。

行并没有足够的资本去维持其运营。密歇根是问题银行所在的中心。“密歇根州的银行体系……运营完全基于欺诈。”[1] 密歇根银行著名之处在于其发行的银行券上面绘有动物的图像；常用的图像是一只红色的狗或者一只野猫。这就是“野猫”银行得名的由来，这个诨名也揭示了它们缺少稳定性，票据质量十分可疑。密歇根并不是唯一爆发银行业问题的州。俄亥俄州的摩门（Mormon）银行成立于1836年，其成立时手头没有任何硬通货。它们的票券上面带有“反银行”（anti－Banking）的印花。该银行拒绝赎回其票券，并在一年之后倒闭。

银行业问题持续增多

北卡罗来纳州立法机构的一个委员会在1829年发现大多数该州银行的股票价款都不是用硬通货认缴或者支付的。北卡罗来纳州的银行还有其他潜藏问题的行为。它们在纽约以非常大的折价购入自己发行的票券，同时投机于棉花，一次获利超过8 000美元。一家阿拉巴马州的银行被发现投机于棉花产业，一些银行的股东使用纸币票券支付股款，仅用所购买的股票作为担保。银行有时使用偏远的场所作为赎回营业点，以避免太多人要求用票券兑换硬通货。银行所用的打击硬通货需求的另一个方法是，宣布除非以非常大的折扣作为代价，否则就不会接受其自己的票券。客户被告知，如果他们愿意等待，银行以后可用平价赎回其票券，但是这样的承诺并不总能兑现。州政府想要银行以平价赎回，但是这些努力都没能成功。

银行经理人滥用职权是另外一个问题。在一个案例中，纽约富兰克林银行从其管理层手中回购了大约5 000股，致使其余股东投资的资本仅剩一半的价值。银行董事会在“非银行营业场所”以每月2%～4%的利率贴现票券；在人们已知的一些案例中，“那些董事们追随着未能成功申请到‘贷款续签’的客户来到银行门外，然后将他们的票券以极高的议价办理了贴现。”[2] 对银行股票的投机是另外一个人们关注的焦点。借款人有时候会因为拒绝偿付债

① 参见Knox：*History of Banking in the United States*，第324页。

② 参见Gouge：*Short History of Paper Money and Banking*，第31页。

务而“击沉”一家银行。这一威胁会导致银行券的价值降低，借款人接着会以很大的折扣买下这些银行券。这些贬值了的银行券又被用于偿付他自己的债务。

萨福克系统

波士顿的萨福克（Suffolk）银行在1819年创建了一套系统，意图阻止州立银行过度发行票券。萨福克银行愿意以平价赎回新英格兰国家银行的票券，条件是这些银行将款项存放在萨福克银行金库。新英格兰地区的银行被要求在萨福克银行存款至少2 000美元。对这笔存款是不付息的，根据前来办理存款的各银行业务情况的不同，其所需要的存款规模也有所变动。萨福克银行在任一时刻接到用硬通货赎回票券的指令时，就会使用手头的存款来赎回会员银行的票券。萨福克银行还在7家波士顿银行中间推行了一份合作协议，对外间银行的票券使用清算安排。参加该系统的银行票券在波士顿可以平价得到接受，只有在特定时期才开放赎回。这样的赎回可以用运营良好的会员银行票券支付，以代替硬通货支付。拒绝加入该体系的银行被要求随时用硬通货赎回其票券。参与这一体系的发钞银行票券在没有折价的情况下得到广泛接受。“自我平衡的萨福克体系”让萨福克银行有能力监控其他银行的状况，[①] 并要求较小的银行持有足够的硬通货来为其票券做出保障。萨福克银行体系也遭到过批评。反对者称之为“5条尾巴的权贵”以及“神圣同盟”。

州政府监管

在19世纪早期，州政府开始要求银行报告其财务状况。马萨诸塞州在1803年就通过了这样一部法令。前财政部部长阿尔伯特·加勒廷在1831年提出：“对不恰当管理模式的另外一个重要制约是银行需要每年公开披露自身状况的义务。”[②] 加勒廷坚持认为：“在绝大多数案例中，保持公开透明都是人们所能设想的最好的制约机制；它让人们保有信心并增强信贷质量，而隐瞒

① 参见Sellers：*Market Revolution*，第359页。

② 参见Albert S. Bolles：*The Financial History of the United States from 1861 to 1885*，第352页。

则会招致不信任，并常常导致不公正的怀疑。”[1] 纽约立法机构在1838年要求州内银行每半年披露一次报告。5年后，需要每个季度披露报告。另外一项监管措施是，州政府要求银行在开始营业前要获得立法机构的执照。这样类似《泡沫法案》的要求对州立银行的膨胀发展施加了一些制约，但是通常伴随着立法机构执照颁发活动会发生腐败现象，导致人们想要将这一权力从立法机构的日常工作中去除。在1837年恐慌之后，纽约宣布允许银行自由成立，而无须获得立法机构的执照。在这样一个“自由银行”体系中，任何人都可以在无须得到立法机构批准的情况下设立一家银行，只要它们满足特定的最低要求。有另外几个州也采用了这一自由银行方案，而不再要求执照。密歇根州在1838年采用了这一模式，佐治亚州也是如此。密歇根州和纽约州的自由银行法案据说是从属于“反垄断”法案。

一些州政府要求银行为该州教育活动提供经费，以作为授予执照的条件。有些州采用了一种“区隔模式”，将每家银行的业务限制在执照所描述的特定城市或者区域。这有效地管控了银行设立分支机构的冲动。根据银行资本的特定比例，银行能够吸收多少存款也受到了限制。这要求银行为存款预备足够的储备金，并有助于防止银行券的过度发行。弗吉尼亚州在1837年采用了类似的手段。在1837年恐慌之后，又有几个州要求银行保有特定数量的硬通货作为储备。佐治亚州要求银行随时可以动用的硬通货等于流通中银行券余额的至少25%。佐治亚州进一步将银行的负债额度限制在其资本总量的3倍。俄亥俄州在1839年要求银行对其票券余额保有三分之一的硬通货储备。缅因州在1846年采用的储备要求是基于英国银行法案的，要求每家银行对其票券发行量超过资本额50%以上的部分，应当保有其余额三分之一规模的硬通货。对于超过银行资本125%的票券余额，需要全部以硬通货作为储备。马萨诸塞州根据存款和流通中银行券的规模施加了储备金要求。在纽约、康涅狄格和俄亥俄州，只有流通量被纳入考虑范围。马萨诸塞州法律要求治下银行持有的硬通货储备等于存款和票券总额的15%。

---

① 参见Sellers：*Market Revolution*，第359页。

纽约州的银行监管

纽约州要求银行发放的贷款应当基于得到批准的证券存款，包括联邦债券、纽约州债券和其他州的债券，以及拥有 50% 产权的改良房地产抵押品。在 1843 年，纽约州要求治下银行在州审计员监督下印刷其票券，以保证它们没有超过银行的储备金限额。纽约在 1829 年成立了一个银行业监管机构，在 1837 年恐慌之后又成立了一个更加正式的银行业委员会来监管银行。银行业委员会有权对在纽约州申领执照的银行进行一年 4 次的检查。其他几个需要检查银行的州也成立了银行业委员会，授权监管者或者委员们对持有州内执照的银行进行监管。很快，银行检查机构成为州监管机构设置中的普遍组成部分。美国的银行检查官职责之一是监督银行遵守各州储备要求。他们并不总是万无一失的守护神。在密歇根州，银行会赶在检查官前头将硬通货从一家银行转移到另一家银行。纽约州在 1843 年解散了其银行业委员会。1851 年该州在成立了一个银行业管理部门之后重启了银行业监管行动。[①] 1831 年康涅狄格州实施了一项法案，给予银行券持有者在银行倒闭时超过其他贷款人的优先受偿权。在 1846 年，纽约州给破产银行的票券持有者授予了银行资产的第一顺位留置权。在 1837 年恐慌之后，几个州采用的法案要求在银行破产时，银行股东以其入股股份面值两倍的额度担负责任。这就是所谓的双倍责任制。纽约在 1846 年采取了这样的措施。双倍责任要求也包含在南北战争期间推出的《国家银行业法案》中。

安全基金

对银行存款人的第一次保险措施似乎出现在 1829 年纽约实施的《安全基金法案》当中。这一方案由马丁·范布伦长官所倡导，可能是部分地基于一个中国模式以及普遍保险理念："对银行券属性的考量并没有否定其持有人可

---

① 参见 Benjamin J. Klebaner：*Commercial Banking in the United States：A History*，第 41 - 42 页。

以得到通常的保险手段保护。”①

纽约州的安全基金要求每个会员银行每年向基金支付相当于其资本金0.5%的金额，直到支付额等于银行资本金的3%时为止。这笔基金被用于偿付破产银行的债权人。如果因为破产银行太多而耗尽资金，该基金将要求会员银行继续每年缴纳其资本金0.5%的金额进行补充，直到基金恢复原有金额为止。州检查官负责核查基金的资产。在弥补了费用之后，任何收入都会返还给银行。纽约的安全基金条例在1837年进行了修订，对任何一家银行倒闭的情况，基金所负的责任限制在基金三分之二的余额之内。纽约安全基金在1841年之前都没有被要求偿付任何损失，该年纽约的帕尔米拉（Palmyra）发生了一起倒闭事件，起因是源于银行总裁的工作失误。接下来一年中，有好几家银行倒闭，致使纽约安全基金背上了沉重的负担。大约需要270万美元来偿付那些银行的负债，但是基金余额仅有900 000美元。于是基金不得不发行债券，并承诺用未来各银行的缴费进行偿还。又有6家银行倒闭了。那时人们发现，根据安全基金法规的要求，基金应当对倒闭银行的全部债务进行偿付，而不仅仅针对其票券。在1843年，法律进行了修订，以便基金仅对违约的银行券进行偿付。到1845年，纽约有10家银行倒闭，安全基金对其进行了偿付。纽约州检查官米勒德·菲尔莫尔（Millard Fillmore）在1848年发现安全基金余额已经耗尽，因为基金会员银行的缴费额相对“1842年后倒闭银行的票券规模而言，补偿既显得缓慢，金额又很不足”。② 菲尔莫尔认为如果安全基金自建立一开始就仅保护票券持有人的话，实现这个功能就应该没有问题了。正是基金还需要偿付欠存款人的其他债务，并处理普通债权人的索偿才导致基金被耗竭。当1866年纽约安全基金被取消时，它还有10 000美元的余额。同时，这种融资方案也被其他州所采用，包括俄亥俄、艾奥瓦和佛蒙特州。然而，南北战争时期收取的一种联邦税致使各州银行券不再能够

---

① 参见 *Report of the Monetary Commission of the Indianapolis Convention*，芝加哥：芝加哥大学出版社，1898年，第238页。

② 参见 Robert E. Chaddock：*The Safety Fund Banking System in New York*，1829－1866，政府印刷办公室出版的报告，61st. Cong.，2d. Sess.，S. Rept. 581，第367页。

作为货币流通，所有这些安全基金也就都被取消了。

州政府参与银行业

有几个州试图以某种方式限制银行的权力。南卡罗来纳州禁止银行参与经纪或者保理业务，也不可以从事商品交易活动。佐治亚州限制银行从事投机活动。佐治亚银行被要求向所有人开放募集股款，在头30天内每人最多只能买100股。在这段时期之后，人们才可以想买多少股票就买多少。得克萨斯州宪章在1904年之前都禁止银行开业。艾奥瓦、阿肯色、俄勒冈和加利福尼亚州在南北战争之前禁止银行开业。然而，这些州存在着一些私人银行家。在阿肯色州，这些人包括小石头城（Little Rock）的维特（W. B. Wait）和塔克（S. H. Tucker），以及贝茨维尔（Batesville）的布里庭（B. L. Brittin）公司。最后这家公司可以从事汇兑业务。约翰·布朗法官1858年在阿肯色州的卡姆登开办了一家银行。布朗出售墨西哥硬币、田纳西州纸币和不通用的货币。

在19世纪30年代，有8个州拥有自己的银行。其余大多数州持有一定数量的银行股票。比如，南卡罗来纳银行是由州政府所有的银行，并代理财政活动。在1835年，北卡罗来纳州成立了北卡罗来纳银行。这家银行在费耶特维尔成立了一家分支机构，以代替在和安德鲁·杰克逊的斗争中落败的美国第二银行。印第安纳州在1835年成立了一家州立银行，该州政府持有其半数股票。印第安纳州立银行要求其董事按季度检查银行账目，银行总裁需要每半年接受一次突击审计。银行实际包括很多家分支机构。总裁和5位董事是由立法机关选举的。其余的董事则由分支机构选择。每家分支机构的股东对该分行的债务最多以其股票面值为限来承担责任。印第安纳州立银行的资本是用墨西哥流通的西班牙硬币支付的。印第安纳州流通的还有10泰勒元金币（ten – thaler gold pieces），这是由德裔移民带到美国来的。还有白银多数以硬币的形式流通在印第安纳州和其他西部各州。印第安纳州立银行面向英国人募集额外的资本。该银行在伦敦出售附息票债券，利率5%。银行会在纽约证券交易所交易可在新奥尔良偿付的票券。1855年前后建立了一家新的印第安

纳州立银行。该银行的执照要求所有流通票券由总裁休·玛库勒科(Hugh McCulloch)签名。他以每天4 000个签名的速度，用了几个星期的时间，才完成这项任务。

私人银行和州立银行

大量的私人银行在中西部展业。1860年有超过400家私人银行在俄亥俄、印第安纳、伊利诺伊、密歇根和威斯康星州办理业务。印第安纳州在1853年通过了一部一般性银行业法案之后，大约给100家银行颁发了执照，它们发行了数也数不清的纸币。从1852年到1857年，有51家银行倒闭。南北战争之前，州政府拥有和管理的银行分布在伊利诺伊州、田纳西州、佛罗里达州、密西西比州、阿拉巴马州、俄亥俄州、肯塔基州和印第安纳州。除了俄亥俄州和印第安纳州之外，州政府的管理常常是一塌糊涂的。密西西比和佛罗里达州立银行债券违约事件进一步让人们不再相信政府参与商业银行活动的谨慎性。肯塔基州立法机构创设了一家联邦银行(Commonwealth)，它是完全由州政府所有的。银行得到授权发行价值300万美元的纸币，虽然它实际上并不掌握任何资本。如果一个债权人拒绝接受该银行的票券，那么按照法律规定，该债权人维护其债权的行动将被延后2年。这是规避宪法对各州付款通知书发行限制的一个相当明目张胆的举动，但是肯塔基州的规定得到了高等法院的支持，虽然这样的行为似乎与其早先的决策相冲突。法院行动的改变据信是因为安德鲁·杰克逊任命的法官偏向于州立银行。

北方仍然保持着银行业方面的领先地位。在1837年恐慌之后，费城还有包括北美银行在内的大约20家银行在营业。美国宾夕法尼亚银行是其中最大的银行。接下来要算吉拉德银行，它拥有500万美元的资本。纽约的美洲银行在1840年是一家领先的银行业机构。1824年纽约成立了化学银行。当时，它的名字叫做纽约制造业公司，它在1844年之前都是一家化学公司，并从事银行业务作为副业，在1844年才开始将全部精力转向银行业。接着该公司改名叫做化学银行，以便反映其作为化学品制造商的历史。在南北战争之前，纽约的银行经常专业从事特种融资交易。城市银行是从事原材料融资的。皮

革商人拥有其自己的银行。纺织品交易会使用帕克（Park）银行和化学银行。

南方银行业

到19世纪30年代，纽约是“南方贸易的中心，特别是整个南方的债权人”。[①] 这是因为南方的银行发展得很慢。1837年恐慌也是一个致使南方开业的银行退步的原因。在19世纪50年代超过22家银行在田纳西州开业，但是它们仅获得部分成功。田纳西州立银行由州政府所拥有，却最终被迫清算。在更南方一点的地方，密西西比州在1838年在其给一家银行的注资中损失了大约500万美元。路易斯安那州在1842年实施了一部银行业法案，要求路易斯安那州的银行保有相当于其票券和存款性负债三分之一规模的硬通货储备。这有助于强化路易斯安那州的银行，特别是新奥尔良的银行。

南北战争之前南方最负盛名的商人银行家是新奥尔良的埃德蒙·吉恩·福斯托尔（Edmond Jean Forstall）。他是戈登—福斯托尔（Gordon - Forstall）公司的合伙人。这家公司与巴黎、伦敦和利物浦的里泽第（Lizardi）兄弟公司建立了联系。福斯托尔组建了一家银行，其中巴林公司及其纽约的生意伙伴都投资了很大一笔钱。在他的努力下，所谓的福斯托尔体系发展起来，该体系试图确保银行拥有足够的储备来满足存款人的需要。新奥尔良对金融业还有其他贡献。“根据一个流行的理论，南方被称为迪克西（Dixie）的土地，因为新奥尔良发行的10美元票券背面写有法语词汇‘迪克斯（Dix，意为10）’。”[②] 南方金融更重要的作用是在农作物出售中开展融资活动。这个过程中经常有“佣金商人”的身影出现，他们是指替种植农出售棉花或者其他农作物以收取佣金的人。“保理商”在南方充当信贷中间人，特别是在棉花生意方面。到1842年，棉花保理是一项成熟的业务，为农作物的银行融资手段提供了一个替代选项。保理商会卖掉种植农种出的产品，为种植农购买其他商品，并且记录在其资产负债表上。保理商的收费按照出售额的一定百分比计

---

① 参见Thomas Payne Govan："Banking and the Credit System in Georgia, 1810 - 1860", *Journal of Southern History*, 4（1938）：第164页，第180页。

② 参见Gary M. Walton and Hugh Rockoff：*Short History of Paper Money and Banking*，第270页。

算。保理商从银行借入货币，并将其用于给种植农提供保理服务。保理商对银行来说非常重要，因为他们能够提供种植农的信用信息，而这些种植农才是信贷的最终受益人。

"庄园"银行成立于19世纪30年代。庄园主是这些银行的股东。他们将其庄园进行抵押来为银行注资，并相应接受银行的股票作为出资证明。股东们首先要求他们的银行提供最高相当于其持股金额50%的贷款。这些贷款可以分6期偿还。在南北战争之前，南方运营的还有"地产"银行。这些银行会努力吸引外国资本。南方的一些铁路公司发觉改组为银行具有竞争优势。佐治亚铁路公司转变成为银行的目的在于给其铁路运营筹集资金。它将自己的名称更改为佐治亚铁路和银行业公司。西南铁路银行也是基于同样的目的成立的。铁路银行在密西西比州也有出现；从1833年到1837年共创建了10家银行。得克萨斯铁路、航海和银行业公司是在得克萨斯州从墨西哥独立出来后在该州成立。在1837年，北卡罗来纳州给路易维尔、辛辛那提和查尔斯顿铁路公司授予了银行业特权。这家铁路公司获准组建西南铁路银行。

商业票据

布雷克—豪尔（Blake - Howe）公司在1856年从事汇票、信用证通函和"高等级商业票据"业务。那时，纽约市的商业票据生意是一项成熟的业务。简而言之，"商业票据"是指商人给债权人出具的本票，后者可以将这些票据以折价卖给交易商。州立银行的业务包括吸收存款、发行银行券以及贴现汇票。银行根据本票和承兑情况发放贷款。承兑票据也是指一种汇票。在美国本票比汇票更加重要，而汇票则是英国贸易信贷的主要形式。银行有时候会根据账目放贷，并将信贷关系从一个商人转移到另一个商人那里。那个时候，"商人不再能够仅用真金白银做买卖了。他必须拥有信贷关系，可以收付纸币，否则就只能放弃生意不做。"①

① 参见Gouge：*Short History of Paper Money and Banking*，第1-2页。

银行券

尽管从 1839 年到 1842 年有无数家银行倒闭，但是历史学家总结说仅有几家州立银行也就是没有足够储备的“野猫银行”发行票据。然而，银行券仅在十分少见的情况下才会兑付成硬通货，银行券通常以折价交易，折价的基础至少有一部分是基于大众对银行偿付能力的财务看法。1842 年纽约市有超过 50 家汇兑办公室负责买卖银行券。货币交易者在印第安纳州和伊利诺伊州以折价买入票券，那里的银行券通常由州政府债券作为担保。货币交易者会以平价交换那些他们折价购买的票券。银行券的发行多种多样。詹姆斯·哈克斯比（James Haxby）发行了一本《美国老旧银行券标准目录，1782 - 1866》，其中收录了大约 72 000 种银行券。这些银行券被人们当做国家货币来用，因为这时候除了硬币之外还不存在任何形式的国家货币。美国“货币”的非正式性有时让人瞠目结舌。在 1837 年恐慌之后，乔治·史密斯获得执照成立威斯康星海运和火灾保险公司。西北部缺少货币的状况致使该公司开始发行面值低至 1 美元的存款证书。这些证书被人们称做“乔治·史密斯的钱”，并得到广泛的流通使用。虽然他的公司并没有发行这种票券的法定权利，但是这种货币还是被人们看做西北部地区最好用的交易媒介。

银行交易领域发生了不少的欺诈和盗窃事件。1839 年在佐治亚州一家银行失窃了 23 000 美元的票券。一家田纳西州的银行被抢劫了 28 000 美元。约瑟夫·琼斯（Joseph “Shocco” Jones）依其所说是由联邦政府指派的代理人，他声称自己有权从“宠物银行”提取之前存放在那里的联邦存款，这一行为导致了一家密西西比州的银行倒闭。琼斯从密西西比州哥伦布房地产银行获得了一大笔贷款，也是基于前述说法而取得的。他的说法纯属子虚乌有，银行因此而倒闭。银行券的伪造一直是一个严重问题。伪造的票券得到广泛的流通。1810 年一种伪造的票券一直自由地流通，直到 1879 年赎回时才被人发觉。据估计，流通中一半的票券都是伪造的。这种情况带来了商机，有人开始出版书籍来指认伪造或者变造的银行券，比如约翰·汤普森受人欢迎的《银行券探测器》。汤普森是大通国家银行和纽约第一国家银行的创建者之一，

他还出版了《汤普森的银行券报告》，书中记录了交易情况和折价水平的报价，并报告了汇兑比率情况。在1839年，《比克纳尔的（Bicknall's）伪币探测器和银行券列表》一书描述了大约1 400种假币的情况。《尼古拉斯的银行券报告》列举了超过5 000种假币。1859年，《霍奇斯（Hodges）的美国真实银行券》一书列举了由超过1 300家银行发行的大约10 000种票券。另一本工具书是《门罗的真实银行券描绘列表》。1853年一些银行成立了一家防止伪造协会，在其努力下，超过400人被逮捕。硬币是另一个伪造的标的。被指控伪造货币的人中包括托马斯·“石头墙”·杰克逊的叔叔。这位叔叔伪造半美元硬币的方法是将铅块用白银包裹起来而得。他在1844年面对指控时逃走了，去了加利福尼亚州，在那里的金矿中最终失去了自己的生命。

银行成立分支机构

到1848年，大约40家银行拥有超过200家分支机构。在南北战争之前大多数银行的分支机构位于南方。纽约州在1848年修改了法律，禁止银行成立分支机构。有人担心银行的分支机构坐落于遥远地区，是为了让银行券大量流通，并在商业化流通后以折价赎回。最初正是这一担心让人们反对美国的银行设立分支机构。银行业的另外一个困扰是不存在一个清算体系可在城市和乡镇大量银行之间进行支票和汇票的交换。阿尔伯特·加勒廷在1831年建议银行应当按日进行结算，以防止银行在办理贴现和发行票券时进行危险的扩张。加勒廷还建议创建一个银行清算所系统来实施结算。这样一套系统在伦敦已有使用。苏格兰的票券交换系统可以追溯到18世纪60年代，它也是现代银行清算系统的一个先驱。

清算和结算

在19世纪40年代，纽约的银行每周会结算一次互相之间的头寸，每家银行的出纳员开具一张其他银行欠缴的头寸支票。接着银行会派出一名清缴员去收缴这些头寸。一些投机性的银行利用了这个体系，和大量的银行保有小额借方头寸，加起来就是很大一笔数目。投机的银行将这些头寸贴现。他

们周四借入足够的钱来在周五进行结算，接着在周六偿还贷款。这一清算体系还鼓励了其他的手法，比如三方之间整周都在交换支票，每家银行都将支票存在另一家，虽然他们并没有现金来支撑这些支票。这个方案的参与方会在周六存钱，清算其当周交易的净额。他们通过从周六到周一借入资金来完成这一过程，周一的时候再重来一遍。这一做法被称为“空中飞翔的票据”，后来被叫做“空头支票大挪移”。

几家纽约的银行同意在它们之间采用一种更加正式的结算方案，于是建立了纽约清算所协会。清算所的最初计划在1853年9月由《银行家杂志》披露。62家银行参与了其构建。清算所脱胎于华尔街48号的纽约银行，为纽约各家银行提供逐日净额头寸结算服务。清算所的概念从纽约蔓延开来。波士顿和费城的银行很快也开始使用清算所协会来清算互相之间的银行券、支票和商业票据。纽约商业委员会（Chamber of Commerce）为“会员银行”的清算所协会充当合作方。后来，纽约的大都会银行充当了中央赎回银行，其方式类似于马萨诸塞州的萨福克银行。

支票

在南北战争之前，美国全境广泛使用支票进行支付。布朗兄弟公司在19世纪30年代会接受使用其服务的船员的支票。使用银行付款的支票是一件极其平常的事，1838年一份商业手册上都有描述。商人们发现支票非常方便。商人将其欠款存在银行进行安全保管，以后则会要求银行向第三方支付一部分存款资金。要求付款的指令就是一张支票。即将成为总统的米勒德·菲尔莫尔在1849年就使用纽约州立银行开具支票。到南北战争的时候，支票比银行券使用的规模还大。银行清算支票所收取的“汇兑收费”是一个重要的收入来源。非本地的银行支票由合作代理银行负责清算。这通常意味着一张支票要在代理行之间进行长途跋涉，中间经过大量银行倒手，最后才到达开具支票的银行。纽约的银行常常出具支票确认书。最初，只有当客户手头拥有足够资金的时候，银行才会确认其支票。后来，银行开始在不要求资金存款的情况下确认支票，只要它们预期未来可以获得存款。如果支付不是立即进

行的话，银行还会贷款给客户一定的资金并收取利息。这一安排被经纪商用来获得信贷以开展股票投机活动。对银行而言却是相当危险的。

储蓄机构的繁荣

在南北战争之前，储蓄银行中还包括建筑和贷款协会。后来这些机构被称为储蓄贷款机构（S&Ls），其业务是为购买家庭住房提供贷款。储蓄贷款机构发源于英国建筑业协会，这类协会则起源于“友好协会”，其中一小群人每周捐款一定金额，其后在死亡、生病或者其他失能问题发生时则可以受益。在美国，第一家储蓄贷款机构似乎是牛津节俭建筑业协会，其在1831年创建于宾夕法尼亚州的弗兰克福（Frankford）。认购份额的会员每月进行支付，直到他们的付款额已经达到500美元为止。这笔款项可以用于贷款，会员可以提交申请，要求使用这些基金去购买住房。博瑞储蓄银行在1834年创设于纽约。布鲁克林建筑业互助贷款协会成立于1836年。1839年康涅狄格州开业了一家储蓄贷款协会。储蓄贷款机构并没有股东。相反，它们由存款人所有，可供人们储蓄其工资并获得小额贷款。储蓄银行通常将其投资限定于房地产抵押贷款和高票息率的债券。

南北战争之前所有的东部各州都有储蓄贷款机构。南卡罗来纳州查尔斯顿在1843年给第一永久建筑业和贷款协会颁发了执照。这样的“永久”计划允许协会的会员们保有各自独立的账户。这确保会员们在愿意的时候可以增加其储蓄规模——也就是说，会员们并不再受到特定金额捐款的限制。所谓的戴顿（Dayton）计划又进行了进一步的变革，允许人们提取存款。其他的储蓄贷款机构使用“永久资本”，向人们开放其股票购买。在这样的组织中，储蓄贷款机构的会员更加类似于一家公司的股东。储蓄银行到1840年拥有大约80 000名储户，到1850年拥有超过250 000名。储蓄额从1835年的700万美元增加到1850年的4 300万美元。到1860年，储蓄银行保有1.5亿美元的存款。这些机构旨在给小型零售客户创造接受银行服务的便利，这些客户通常会被大型商业银行所忽视。在19世纪50年代，客户基础有所拓宽，当时成立了所谓的便士银行或者5美分银行。这些机构允许存款人的储蓄金额少

于1美元。储蓄贷款机构常常受到移民们欢迎。有家面向德国移民的机构名叫德国储蓄贷款协会，它在南北战争后成立于旧金山。

更多货币问题

后来成为美国最臭名昭著的投机者之一的杰伊·古尔德（Jay Gould）在1836年报告说，美国很多日常交易还在使用先令进行度量。1美元等于8先令。美国金融体系中缺乏硬币，黄金对白银的比率也仍然是一个问题。1819年众议院成立了一个委员会来调研硬币法案的改革方案，以及探讨黄金对白银的恰当兑换比率。对这个问题他们研究了15年，并且成效甚微。然而，1833年之前美国铸币厂的业务都很繁忙。那一年，大约有400万美元的金币、银币和铜币被铸造出来。所铸造的货币当中包括半鹰币、四分之一鹰币、半美元、四分之一美元、一角币、半角币、美分币和半美分币。即便如此，硬币仍然十分短缺。小额钞票填补了硬币短缺导致的空白。弗吉尼亚州、田纳西州、路易斯安那州和密西西比州都通过了法案，限制5美元以下票券的发行。佐治亚州对小额钞票征税。停止小额钞票流通的努力并不成功：这些法案仅仅恶化了小额货币的短缺状况，小额银行券仍然在流通，直到1862年发行小于1美元的银行券成为联邦范围内的罪名。在1837年恐慌之后，小额硬币的短缺问题更加严重了，这个问题已经持续发酵很长一段时间了。1835年5月斯波福德 & 泰尔斯顿（Spofford & Tileston）公司在报纸上投放了一则广告，允诺对墨西哥硬币兑换提供溢价，可以作为对此的例证。在1850年的时候，美国仍然广泛流通着西班牙硬币。在19世纪30年代的旧金山，硬币的短缺导致企业常常自行发行代金券。甚至妓院都会发行代金券，以供其客户找零使用，比如有家“快乐中心”（Emporium of Joy）就发行了这种代金券。

在加利福尼亚州发现金矿之后，犹他州（Utah）建成了一家私人铸币厂。从1849年到1860年该厂铸造面值在2.50美元到20美元的金币。这些金币使用纯金铸造，质地非常柔软，十分容易被严重磨损。在得克萨斯州独立之前，流通的是“锤子”美元。它们属于西班牙硬币，币面用锤子刮削过，以便去除其西班牙标识。国会在1850年采用了一部法案，授权所谓的国家黄金银行

使用黄金支付利息。这些银行实际上是为加利福尼亚州量身定制的，因为那里发现了金矿。加利福尼亚州宪章禁止银行发行纸币，大多数加利福尼亚人都只想得到硬通货。黄金银行在1880年转制为国家银行。美国试金（Assay）办公室在1851年发行“金块”币。该币种指的是价值50美元的金币。在1853年，国会规定了偏向黄金的汇兑价值比率，再一次有效打击了黄金和白银双重本位制度。这导致银币数量的减少，因为按照这一准则，它们都被用于兑换黄金了。结果就是州立银行仍然要作为国内货币的主要来源。“商业银行在1862年前发行了美国流通的唯一纸币。”[1] 在19世纪50年代，那些银行的数量几乎翻倍了。到1860年，美国有超过1 500家银行在发行钞票。到南北战争爆发的时候，仅仅北部各州就有7 000种不同的银行券在流通。银行、交通公司和其他私人实体共发行了大约5 000万种货币。大约有5 500种伪造的票券也在流通当中。

第4节　美国的保险业

像美国金融体系的很多其他方面一样，保险业在很大程度上也是从英国流传过来的。这个概念本身是由伦巴第人（Lombards）在13世纪引入英国的。保险的使用量增长得非常缓慢，但是在1574年它迎来了爆发式成长，因为伊丽莎白女王授权保险公司在伦敦王室交易所签单和注册。英国在1601年通过一部海运保险的法案，在行业发展初期海运保险是主要的险种。该法案认为“保险单”保护的情况是“不因个人故意行为而导致的船只损坏或者全损，损失程度在大多数案例中较轻，而在少数案例中比较严重”。[2]

伦敦的劳埃德社

伦敦的劳埃德社（Lloyd's）源于1688年塔（Tower）街的爱德华·劳埃德咖啡馆，不过该咖啡馆在几年后搬迁到了伦巴第街。在那里聚集的商人们

---

① 参见Klebaner：*Commercial Banking in the United States*，第17页。

② 参见Adam Raphael：*Ultimate Risk*，第20页。

非常关注轮船业及其遭受的风险。在 1696 年，包括轮船业动态和其他消息的《劳埃德新闻》开始每周出版 3 次。《劳埃德新闻》只存在了大约 1 个月，但是后面又出现了《劳埃德列表》，这是一份关于轮船业新闻的日报。1720 年英国给王室交易所保险公司颁布执照。于是它开始全力开拓海运保险业务。

海运保险单承保开往殖民地和其他地方的船只，商人们聚集在劳埃德社来安排保险事宜。无法由一个人来开具的保单会由几个商人共同开具。劳埃德本人于 1713 年去世，另一个人替代他成为劳埃德咖啡馆的主人。在 1771 年，一组商人决意为重建劳埃德咖啡馆的承保人成立一个正式组织。此后在 1773 年，这个组织开始在王室交易所之外营业。劳埃德社还提供其他类型的保险。到 1691 年，劳埃德社的保险经纪商会对高速公路抢劫事件和妇女的贞操提供保险服务。

人寿保险

人寿保险单早在 1583 年就在英国有售。那一年，有人开出了一张一年期的定期保单，标的是威廉·吉本斯（William Gibbons）的寿命。这其实是一次 16 个人参与的赌局，赌吉本斯可以活过当年，赔付率是 2 000:160。结果，吉本斯本人在保单到期前 20 天去世。开出保单的承保方想要规避责任，他们声称一年是基于 12 乘以 4 周（每周 28 天），但是法院拒绝接受这一申诉，他们被迫赔付保险金额。后来一些英国保单的标的是船长和重要旅客被海盗和武装民船绑架的风险。这些保单的设计目的是为了能够支付赎金，以便人质能够得到释放。随着集体绑架成为常见的犯罪形式，赎金保险业务在 20 世纪末遭遇了显著的退步。旅客有时候会将一笔钱存在一个商人那里，当他安全归来的时候会得到更大金额的返还。如果旅客没有归来，那么那个商人就将钱据为已有。1664 年保险开出的标的是当年会爆发战争的风险。有些合同经常被用于赌博，在某些或有事件（比如结婚或者小孩出生）发生时进行支付。为了阻止不当行为，英国在 1712 年禁止保险合同选择婚姻、小孩出生和受洗作为保险标的。

航运保险

在1746年之前的英国，赌博船只成功归来的保单是另一种常见的合同。后来这种形式的保单被禁止，“因为如果允许它们存在，就会发生很多恶性事件，会有大量的船只携带其所载货物欺诈性地失踪。”[①] 一个受人欢迎的英国航运保险方案有涉及一种“棺材船”现象，这些船只运输超载并且接受了超额保险，并被派往长途航运，投保人往往希望它们真的沉没。这些滥用保单的行为直到1876年才停止，当时萨缪尔·普里索尔（Samuel Plimsoll）说服国会通过了《商人船运法案》，它要求英国船主在其船只侧面刻上一条“吃水线”。如果这个记号在船只离港时低于水平面，那么船只不得出发。

火灾保险

虽然英国早在1567年就出现了对房屋和货物的保险，但是直到1666年伦敦大火之后才有广泛的火灾保险方案被设计出来。大量的火灾事故发生在世界上很多其他大型城市，包括1640年的汉堡、1745年的巴黎、1792年的费城，以及1827年的圣彼得堡。所有这些灾难都提振了火灾保险的需求。自伦敦灾难之后出现了“手拉手友善捐助协会”。这是一家互助保险公司，其会员们每年缴纳一定的保险费，并入一只公共基金，用于补偿会员的火灾损失。到1718年，超过3 500个家庭由手拉手公司提供保险服务。伦敦大火的另一个成果是诞生了凤凰火灾办公室。它是由尼古拉斯·巴本（Nicholas Barbon）创建的机构，这个人是一位牙科医生和建筑承包商，他答应给人们建造房屋，如果其烧毁还可以重建。凤凰火灾办公室根据砖结构建筑的租赁价值收取2.5%的保险费，对木结构房屋则收取5%。另一家参与竞争的火灾保险公司是太阳火灾办公室，其成立于1710年的伦敦。

可保利益要求

伦敦衡平保险公司是第一家专门从事人寿保险的保险企业。王室交易所

---

① 参见Willard Phillips：*Treatise on the Law of Insurance*，第1卷，第4页，n.3。

保险和伦敦保险企业获得了公司执照，可以在英国推广人寿保险。这种权利在1741年延伸到了美洲。

人寿保险并不总被视为稳健投资。几个欧洲国家，包括法国、荷兰和瑞典，都在16～17世纪期间禁止人寿保险，因为早期的人寿保险实际上是一个对某人寿命构建的赌局，有时候甚至会导致谋杀案件。一个普遍的投机工具是一份关于国王之死和教皇选举的人寿保险合同。“保单明目张胆地承保所有公众人物的生命。”[①] 保单也用于其他投机活动，包括对股票价格的赌博。为了停止这样的赌局，不包含“保险利益”的保险合同被判定为赌博，在法律上不具备可执行地位。在一个案例中，英国法庭拒绝执行一个合同，因为其中约定，先期支付40畿尼币，之后如果巴西股票于某一日能以特定的价格卖掉，那么就会获得100英镑。

对可保利益的要求弱化了，并且最终消除了人们对保险业的抵制。不过市场上仍然还存在着滥用保险的现象。在18世纪60年代，劳埃德社里仍然有拿保险单赌博的现象。人们打赌的内容包括国会是否会被解散，并进行重新选举；东印度公司的股价是否会在3个月内跌至每股175英镑；英格兰银行的票券是否会有折价；英国是否会打仗；以及国王的母亲是否会死去。支付的保险费在5英镑到50英镑不等。这样一个保险赌局的赢家可以获得100英镑。美国独立战争时期在法国的采购代理人西拉斯·迪恩（Silas Deane）利用其美国代理人的身份所提前获知的信息，在伦敦的劳埃德社购买了保险单，赌博英国和法国是否会在一年内爆发战争。保险单实际上赌博的是美国和法国是否会结成联盟，而迪恩知道这事马上即将发生。迪恩从巴黎寄出了一份特快专递，其中是一则跑在官方声明前头的消息，以供亲善人士在伦敦的真者里（Change Alley）市场上赚到钱。另一个可疑的行为预演了现代艾滋病患者的保单贴现业务。以快要去世或者无法缴纳保费的人作为保险对象的保险单会在伦敦拍卖。潜在买家需要确定哪个被保险人可能最先死去，形成了一种卑劣的奇观。一个美国旅客1844年在伦敦的王室交易所目睹了这样一场拍

---

① 参见 Viviana A. Rotman Zelizer: *Morals and Markets: The Development of Life Insurance in the United States*，第69页。

卖，他评论说："即便我见识过奴隶拍卖，在英国这种交易场面中我也几乎无法看到一点正义。"①

年金

年金是另外一种从欧洲引入美洲的金融工具。年金通常是王室授予的，甚至通过抽彩的方式进行出售以筹集资金。英国政府为了筹款来与法国打仗，就曾经出售过年金，保证持有人终身拥有14%的回款。在1694年，英国政府授予的年金成为投机标的。到1698年，保险经纪商向私人买家发售年金，这些年金被用做业务筹款工具。其中一家企业是比奇（Beech）油料公司；另外一家是渔业进步股份公司。在1720年前后出现了泡沫化的计划，涉及好几个年金方案。科学的手法使用在发放年金、签发人寿保险单和实现更加稳定的投资成果等领域。1671年，约翰·德维特（John De Witt）用其对人类寿命的观测结果，计算了人寿年金的价值。1686年又开发出了人寿年金表。埃德蒙·哈雷（Edmund Halley）爵士在1693年就年金价值计算开展了进一步的工作，哈雷彗星就援引了他的名字。他创造了最早的科学寿命表之一；依据波兰人的死亡情况统计，他认为当时的平均预期寿命是42岁。英国政府自1829年开始着手进行人寿状况的几种研究，对年金价值的计算提供了进一步的科学依据。

保险的其他形式

保险的概念扩散到其他风险的覆盖方面。第一家忠诚度保险公司在1720年前后成立于伦敦魔鬼酒馆（Devil Tavern），该公司就雇员的忠诚状况提供保险服务。在1840年，伦敦担保协会成立，负责开展保证人保险业务。19世纪上半叶，再保险业务在英国出现。英国保险行业的另外一个副产品是监管。到1720年，王室交易所公共保险办公室开始监督保单签发业务，并侦查非法和欺诈活动。伦敦保险委员会要求保险合同应当办理登记。该委员会在对保

① 参见 Lawrence B. Goodheart：*Abolitionist, Actuary, Atheist: Elizur Wright and the Reform Impulse*，第142页。

险索偿要求进行调查后会开具损失证明。

美洲的海运保险

美洲殖民地在早期的时候就开始开展自己的海运保险业务。殖民地时期对海运货物进行保险的一种方法是在几个商人之间分配船只的所有权。这在船只沉没的情况下分散了风险。后来，一个或者几个承保人开始出售海运保险。在1721年一家公共保险办公室在费城开业，当时费城报纸还刊登了海运保单广告。约瑟夫·马里恩（Joseph Marion）于1724年在波士顿开展海运保险业务。从1721年到1796年，费城的海运保险承保人的数量增长到包括22家办公室。美洲再保险的第一个案例起源于一个费城的保险承保人托马斯·里奇（Thomas Ritchie），他担心自己承保的一艘船只延期归航是因为在海上迷失了。他说服另外一个承保人承担他的一半风险，代价是收取20%的保险费。因此，再保险变得更加普遍。在1757年10月，托马斯·威灵成立了托马斯·威灵公司来承保海运保险。罗伯特·莫里斯参与了合作，但是该公司的保险业务仅仅持续了两年。

1762年保险承保人在费城的伦敦咖啡馆集会。约翰·基德（John Kidd）和威廉·布拉德福德（William Bradford）在那个地方承保了很多风险。宾夕法尼亚州保险公司成立于1794年，业务主要是承保海运保险。到1750年，海运保险业务在纽约和费城都有开展。哈特福德和纽黑文保险公司成立于1794年的康涅狄格州，负责进行海运保险工作。1798年波士顿的葡萄串酒馆（Bunch of Grapes Tavern）为一家保险公司预留了一个房间。在需要办理保险时，船只的名称会记录在保险单上，想要提供保险服务的人会声明他们可以提供的金额，并且将他们的名字签署在保险单的承保人一栏上。1790年到1815年，几家海运保险公司获得了执照。罗德岛在19世纪初之前就成为海运保险公司申领执照的中心。然而，到1800年的时候，它不再享有垄断地位，因为美国出现了大约30家保险公司在营业。他们大多数是从事火灾保险和海运保险业务的。

美洲的火灾保险

美洲最早的火灾保险方案是组织救火队。1653 年波士顿和 1730 年的费城都是如此，当时本杰明·富兰克林组建了一个火灾公司。1728 年曾经有过一次不成功的尝试，是想要在波士顿筹建一家新英格兰太阳火灾办公室来承保住房和家庭财物，使其免受火灾损失。英国保险公司在纽约取得了更多成功，但是在独立战争之后，“买本国货”的偏好让英国人在这个市场上不再受到欢迎。美洲一个早期的火灾保险公司是南卡罗来纳州查尔斯顿友好协会，成立于 1735 年。费城房屋火灾保险贡献会成立于 1752 年，并在 1768 年获得执照。它签发的保单和伦敦的手拉手公司类似。本杰明·富兰克林是其筹建者之一。费城贡献会拒绝承保前院种有树木的房屋，因为这样的地点很难救火，它对不是砖混结构的住房也会收取更高的保险费率。费城贡献会在 1815 年前同时用美元和英镑计算保单价值和办理赔付，在 1815 年才放弃使用英镑。在 20 世纪末的时候这家保险公司还存在。房屋火灾保险互助保障公司是另外一家费城火灾保险协会。它被称为绿树公司，因为它使用一棵绿色树木的图案来表明它可以承保种有遮阳大树的房屋。绿树公司到 1794 年已经签发了 459 份保单，并将这些保单的收入投资于公共股票和私人公司证券。

美洲的早期保险机构都是合伙制的。联合股份公司和像英国手拉手那样的“互助”协会是较晚期才成立的保险机构。美洲第一家公司制的股份保险公司是巴尔的摩火灾保险公司。它于 1787 年在马里兰州获得执照。联合股份公司的组织目标是为股东赢得利润。其资本是通过股份招募获得的，股东是利润的所有者。互助公司并不依赖于股份募集活动来获取资本。相反，它们的资本来自保单持有人支付的保费。互助公司经营的理念是每个被保险人都是公司的会员。互助协会最初一批保单是为了募资而开出的，红利被支付给年金接受者或者其他受损的被保险人。随后，互助公司将保险费投资所获得的利润在保单持有人之间进行分配。保险销售的一个障碍来自一种很多人都秉持的观念，他们认为保险活动和“凡事皆上帝赐予”的宗教观念并不相符。互助公司后来对这些批评置之不理，并坚称人寿保险是为了给我们想守护的

人和所钟爱的人带来福利。

互助保险

在1783年之后大量的互助保险公司成立于纽约。纽约互助保障公司成立于1787年，并在两年后获得执照。该公司在1846年将其名称改为荷兰裔纽约人（Knickerbocker）火灾公司。雄鹰火灾公司在1806年成立于纽约。互助保险方案也扩散到其他州去了。巴尔的摩衡平保险公司成立于1794年，弗吉尼亚州建筑火灾防范互助保障协会也是如此，它承保弗农山地区，在20世纪末仍然开门纳客。1792年马萨诸塞慈善火灾协会成立，其目标是“成立一只基金，其收入不仅用于救助那些在火灾肆虐下受苦受难的个人，而且也用于创造性地采取一些措施来降低受灾程度”。[1] 马萨诸塞互助火灾公司在1798年获得执照。该公司承保高级房屋或仓库，价格为每100美元保险金额收费35美分。保罗·列维尔是申请为该公司颁发执照的人士之一。1803年波士顿有几家保险公司开业，包括萨福克保险公司、新英格兰保险公司、波士顿海运保险公司，以及马萨诸塞火灾和海运保险公司。哈特福德保险公司在1803年实现公司化改制。它是一家海运保险公司，但是在1825年与另一家公司合并，以便能够开展火灾保险业务。

美洲的年金

虽然殖民地几乎没有什么人寿保险业务，年金计划却引人注目。美洲第一张年金合同签约于1761年5月22日。它是贫弱长老会牧师及贫弱长老会牧师之寡妇孤儿救助公司的产品，该组织在两年前实现了公司化改制。这个方案的参与者每年用宾夕法尼亚州“流通货币”支付2~7英镑。收益和费用成比例的变化。受益人获得每年10~35英镑的回款。第一笔年金支付在被保险人死亡之后1年内开始。长老会牧师基金是美洲第一家公司。其执照是由威廉·佩恩的儿子托马斯和理查德·佩恩（Thomas & Richard Penn）获得的。

① 参见Alexander Mackie：*Facile Princeps：The Story of the Beginning of Life Insurance in America*，第124页。

贫弱长老会牧师及贫弱长老会牧师之寡妇孤儿救助公司的继承公司在20世纪90年代还在运营。它就是协议人寿保险公司，其在1995年与节俭互助人寿保险公司合并。

在1772年前后，威廉·戈登（William Gordon）公布了一个方案，计划成立一个协会为寡妇提供生活物资和人寿年金，并为超过一定年龄的人士分发年金。这项计划计算并制订了一张表格，列举了要保证年金支付其会员应当支付多少金额。衡平人寿保险协会成立于1762年，负责出售年金。教堂公会慈善协会在1786年成立于马萨诸塞州，为有需要的神职人员家庭提供资金。教堂公会慈善协会支付的年金覆盖整个生命历程。还有各种其他友好协会为已故人员所在的家庭提供津贴。1790年北美银行的存款者中有一家自由非洲协会，它就是一个旨在救助费城黑人的友好组织，同时还负责救助“病人、寡妇和孤儿”。[①]“在1810年，费城黑人组建了非洲保险公司，但是因为缺乏响应而在1813年解散。”[②]

美洲的人寿保险

早期在美国签约的一些人寿保险单是由英国公司的分支机构出售的。美国使用的人寿保险合同也是基于英国使用的那些合同。通常来说，这些保单覆盖海上航行失去生命的风险。它们的条款非常复杂，经常会支付年金，而不是一次趸付。通常，年金支付直到被保险人死亡之后1年才会开始。年金是不可转让的，但是或有受益人的安排是得到允许的，比如适用于被保险人的寡妇去世，而孩子们还活着的情况。哈佛大学令人尊敬的威格尔斯沃思（Wigglesworth）博士在1789年编制了第一张美洲人寿表格。这份研究考虑了大约5 000个死亡案例。《塔克特（Tuckett）的保险月刊》于1852年开始出版。它旨在鼓励保险公司开展更科学的精算工作。美国人寿经验表在1858年公布，并成为纽约法律的组成部分。到20世纪40年代之前，这份表格都得

---

① 参见Walter B. Weare：*Black Business in the New South：A Social History of the North Carolina Mutual Life Insurance Company*，第5页。

② 参见Zelizer：*Morals and Markets*，第3页。

到了大部分保险公司使用。它是基于1843年到1858年的死亡率计算的。曼哈顿公司自1800年开始办理人寿保险业务，并支付年金。宾夕法尼亚人寿和年金支付保险公司开业于1812年。

唐提方案

人寿保险的一个常用模式是唐提计划，该计划得名于17世纪拿破仑财务官洛伦佐·唐提（Lorenzo Tonti），他曾将他的计划提供给凡尔赛法院。这些方案的复杂性各异，但是通常都会每年给存活超过某一特定日期的出资人提供一笔收入。如果出资人去世较早，那么计划终止，该人将会受损。在未来某一特定年份，出资人的剩余本金将会在仍然在世的人员之间分配。英国在1692年想要通过一份唐提方案募集资金。亚历山大·汉密尔顿也希望使用唐提方案募集资金，以便清结独立战争之后的国家债务，但是该方案并没有推出。波士顿唐提协会创建于1791年，但是并没有获得执照。筹建者接着将其目标更改为成立一家联合银行，并申领了执照。我们已经知道，这样一个方案被用于在纽约组建了一家唐提咖啡馆，它在独立战争之后的几年内成为商业和股票交易的中心。这座建筑最后被交予7个幸存者。

在1792年，宇宙唐提公司进行了募股活动。其股票的发行并不成功。接着美国第一银行的创建者小萨缪尔·布洛杰特（Samuel Blodget Jr.）和邮政总长艾比尼泽·哈扎德将其改组为北美保险公司（ICNA）。还有其他几个商人为公司进行了股份出资，每股售价10美元，股款可以分期支付。公司声明它的目标是办理海运、火灾和人寿保险业务。北美保险公司是少数几家拥有多条保险业务条线的公司之一。北美保险公司在1794年开出一份保险单，对约翰·克里特（John Collett）船长自费城到伦敦的旅途中遭遇巴巴里（Barbary）海盗的可能性进行保险。克里特支付了2%的保险费，也就是在此次单程旅行中为5 000美元的保单支付了100美元。公司在1796年针对约翰·霍尔克（John Holker）的生命出售了一份人寿保险单。北美保险公司同意在他死亡时支付24 000英镑。这是一份定期保险，保险期间大约为时3个月。托马斯·格里弗斯（Thomas Greeves）在1813年从北美保险公司获得一份人寿保险单。

它为期3年，并被卡摩尔和赖特（Comle & Wright）公司接管。格里弗斯被禁止在夏季去往马里兰州南部，因为当时该地正处于疟疾肆虐的季节。虽然进行了这些尝试，北美保险公司却并没能在人寿保险业务上取得成功，于是在1817年开始集中全部的注意力开展海运保险业务。

定期保险

直到19世纪40年代，人寿保险才在美国取得广泛认可。即便是到那个时候，大多数人寿保险都是定期保险业务。保单在被保险人退保时没有现金返还。一些定期保单持有人是那些将要开展危险活动的人，比如要进行海上长途旅行，这让他们的生命承受的风险更高。定期保单的签约需要逐个人开展单独谈判。不过，人寿保单并不承保被保险人出国或者越过弗吉尼亚或肯塔基州南部边界的情形。这样的限制逐渐在放松。南北战争期间旅客保险公司的专长就是对旅客提供保险服务。伦敦的帕里肯（Pelican）人寿保险公司想要在美国开展人寿保险业务，于是1807年在费城设立了一间办公室。1809年，宾夕法尼亚人寿和年金保险公司成立。它主要是作为人寿保险公司运营的，提供1年或7年期定期保险。这家公司拒绝在决斗、自杀或者因“司法之手”而导致死亡的情况下支付赔偿金。同样免赔的还有海上死亡、在加拿大的特定地区死亡，以及在“极南方人们常患热病的沼泽地带”死亡的情况。[①] 这家机构后来成为一家信托公司。哈特福德保险公司创建于1810年。它同时为罗伯特·李（Robert E. Lee）和亚伯拉罕·林肯提供了保险。

保险公司的发展

在1818年，纽约证券交易所交易的29只证券中有13只对应着保险公司。1812年到1842年成立了23家人寿保险公司。其中只有5家幸存到了20世纪。即便如此，保险公司的数量还是在持续增多。马萨诸塞医院人寿保险公司（MHLIC）在1818年作为一家保险公司而成立。它有权签订人寿保险合

---

① 参见John Rousmaniere：*The Life and Times of the Equitable*，第18页。

同、支付年金，以及为儿童管理信托和赠予资金。该公司签发1年或7年期定期保险单，同时也提供覆盖被保险人整个生命周期的产品。[1] 马萨诸塞医院人寿保险公司的保险合同报价方式是分别对10岁到60岁的人报出每100美元保险金额所需缴纳的费用。一个25岁年纪的人签订终生保单每年需支付2.64美元，签订1年期定期保险单需支付1.68美元。马萨诸塞医院人寿保险公司的执照在1823年得到修订，允许该公司办理信托资金和地产业务。它接着成为"可能是第一只混合信托基金"[2]，并被视为现代互助基金的前身。马萨诸塞医院人寿保险公司将它从一只公共基金中获得的资金和公司自己的资金进行联合管理。投资于这一方案的人获发参与证书。他们有权获得公共基金中属于自己比例的部分。信托人为其管理收取固定费用。

纽约人寿保险和信托公司成立于1830年，它是由纽约银行的董事创建的。公司在1835年公开刊登广告，宣传人寿保险或者其他生命保险的费率。这样的保险可以覆盖个人生命的整个周期，也可以限定在一个有限的时间段里。保费根据各人的年龄来设定。比如，对一个30岁的人来说，保费是每100美元保险金额缴费1.31美元。同时，该公司还吸收存款，为所有超过100美元的存款支付4.5%的利息。纽约市北河保险公司在1822年2月获得执照。这家公司的创建者包括威廉·阿斯特（William B. Astor）、理查德·威利（Richard Whiley）和其他一些人。它是一家火灾保险公司，由30名董事管理。公司的股票可以转让，但是公司有权对股东施以额外资本要求，并在支付更多股款之前冻结他们的股份。这样的举措对早期美国人寿保险公司而言并不是必要条款。1825年联合股份公司型的保险公司通常每半年会支付5%的红利。大洋保险公司在1828年支付了20%的红利。当年，纽约的美洲保险公司支付了两次12%的红利。1829年红利被增加到每半年15%。美国火灾保险公司在同一日宣布了派发股利。巴尔的摩的帕帕斯可（Papapsco）保险公司在1828年前的10年内支付了52%的股利。

---

① 参见 Mackie：*Facile Princeps*，第126页。

② 参见"*Investment Trusts and Investment Companies*"，76th Cong.，2d. Sess.，H. Doc. 4765，第11页。

纽约安泰（Aetna）火灾保险公司在1835年组织了一次股东大会，选举了30位董事。安泰公司在1835年的后6个月宣布从利润中派发4%的股利。公司直到1850年才开出第一张人寿保险单。吉拉德人寿保险年金和信托公司在1836年于费城获得执照。它使用一张年金表来确定保险费率。公司在1836年允许保单持有者参与分配利润，但是直到1844年才进行了第一次保单红利分配。到1868年，吉拉德寿险公司签发了超过5 000张保单。新英格兰互助人寿保险公司于1835年在马萨诸塞州获发执照，但是直到1843年才开始办理业务。这家公司允许保单持有者使用票券来支付一部分保险费——也就是说，他们允许借钱支付。纽约市互助保险公司在1835年声称它是该市最早的火灾保险公司。它负责承保居所、仓库、普通建筑、货物、在港船只、家具和各种个人财产的火灾损失。据说它是第一家取得成功的互助人寿保险公司。莫里斯·罗伯特逊（Morris Robertson）1842年到1847年担任互助保险公司的总裁，他引入了平准保费保单，或者也叫普通人寿保险，这种模式下，保单持有人在保单存续期间内每年支付同样的保险费。然而，最初的时候，一旦保单被签发，那么保险金额就不能再增加了。

互助人寿保险公司和其他公司

纽约互助人寿保险公司（MLIC）在1843年开始营业。它的执照规定，保费由业务的受托人确定，并交给一只公共基金管理。收益金从公共基金中支出。红利5年分配一次，随后再每年向会员分配。承保责任限于支付给公共基金的金额。纽约互助人寿保险公司的执照仅允许它投资于纽约州内没有重复抵押的房地产抵押贷款，以及两倍于抵押贷款价值的房地产。还可以投资于美国、纽约州或者市政的债券。纽约互助人寿保险公司1853年签发了一份保单，允许被保险人“在其有钱的时候付款购买小额保险，而不必为特定的保险金额而定期支付规定的金额”。[①] 纽约互助人寿保险公司还提供延期支付的年金。根据这些保单，在未来某一时间之后才会进行年金支付。

---

① 参见Shepard B. Clough：*A Century of American Life Insurance*：*A History of the Mutual Fund Life Insurance Company of New York*，1843 - 1943，第49页。

康涅狄格州互助人寿保险公司成立于 1846 年。纽约曼哈顿人寿保险公司成立于 19 世纪 50 年代。它是一家营利性机构，也具备一些互助保险的特征。它创建了一个基于“股票计划”的人寿保险体系。根据这个计划，被保险人在保险期间每年支付相等的保费，在被保险人去世时受益人根据保单规定获得相应的金额。同时，被保险人也可以参与一个“互助”体系下的保险计划，其中被保险人每年支付一定保费，受益人可以获得一个特定金额再加上公司的利润分成或者红利。还有另一个选择，被保险人需要缴纳的保费可以用互助体系的红利和利润进行扣减。公司的利润每三年会在互助会员间进行分配。曼哈顿公司在每年保费超过 40 美元时允许办理保单贷款。在这种情况下，公司允许将累计保费中的一部分用于给被保险人提供贷款。这笔贷款由保单和红利进行担保。贷款可以在被保险人死亡的时候偿还。那时贷款金额将从保险收入中扣减。

保险公司有时候会将金融服务扩展到其他区域。肯塔基保险公司在 1802 年获得执照，它还拥有对运输到密西西比河流域的商品提供保险服务的独家特权。公司也有权发行可转让票据，这让其可以变身为一家银行。威斯康星海运和火灾保险公司在 1839 年重新获得执照，并获得从客户中吸收存款的权利。然而，它并不能发行银行券，因为它还不是一家银行。公司的所有者乔治・史密斯发行了存款凭证来代替银行券，它可以作为货币流通。1852 年大约有 150 万美元的存款凭证仍在流通。威斯康星州立法机构在那个时候通过了一部法律，要求赎回这些存款凭证，公司也被迫重组为一家银行。

大火

1835 年的纽约市大火导致该市很多私人所有的火灾保险公司破产。26 家保险公司中有 23 家破产了，被保险人损失惨重。纽约市剩下的保险公司接下来也都在 1837 年金融恐慌中破产清算了。由于这些事件，再没有什么资本可以用来开办新的保险公司了。这导致互助保险项目的扩张。1871 年芝加哥大火后来也将很多其他保险公司赶出市场。接下来就是 1872 年的波士顿火灾，也对该市保险公司的运营造成了很多负面影响，特别是安泰公司。虽然不断

遭受挫折，但是保险行业仍然在持续扩张。从1840年到南北战争，美国的人寿保险公司行业增长十分快速。1840年人寿保险余额总计1 000万美元。到1860年，1.8亿美元的人寿保单仍然有效，同时市场中还存在着大约30亿美元的火灾保单和海运保单。这一期间保险公司的数量增加了几乎3倍。到1850年，大约50家公司在从事人寿保险活动。他们集中在纽约、费城和康涅狄格州的哈特福德。这些公司常常接受票券作为支付保险费的工具。

保险监管

滥用职权现象出现了，比如一些保险公司会从其预备赔付给受益人的保费储备金中拿出钱来给公司董事提供贷款。由于这类行为，保险公司成为州监管部门盯住的早期目标，它们要求保险公司拥有足够的储备以便满足索偿需要。在1837年，马萨诸塞州要求保险公司建立一只基金，以确保合同可获执行。这就是准备金要求，或者“预收保险费基金”。伊莱泽·赖特（Elizur Wright）在1853年公布了保单价值表，这可以用于设定准备金要求。他花掉了9年时间来编制这些表格。1851年纽约通过了一部一般性的保险法律。它对互助公司的投资行为进行了限制。纽约立法机构于1853年更进一步对预收保费提出了准备金要求。纽约法律要求未到期保费中要拿出一定的比率专门准备用于支付客户的索偿要求。在另外一场改革中，纽约允许已婚妇女为其丈夫的生命进行保险，她们的保单收益可以隔绝于其丈夫的贷款人索偿要求。新汉普郡是第一个创建了特定的机构来监管保险公司的州。1859年纽约成立了一个保险部门。它的确有必要成立。当年，保险公司开出了超过3 000万美元的保单。马萨诸塞州强化了其保险委员会，并要求人寿保险公司接受州政府层面的更多监管。

保险代理人

保险销售活动给发展中的保险公司提供了一个全国范围内的市场。这些销售活动因“代理人”网络而实现销售便利化。早在1812年，北美保险公司在其所在的费城之外就会指定代理人来销售保单。很显然，这是保险代理人

方案的第一次运用。公司根据代理人的报告来设定费率并开具保单。这样的代理人很快成为保险行业的普遍现象。纽约人寿保险和信托公司的总裁威廉·巴德（William Bard）在1831年雇用了代理人来出售保险。1837年，约翰逊—霍奇（Johnson - Hodge）公司被指派为克里夫兰保险公司的“代理人”，来“办理关于居所、仓库、家具等的火灾保险事宜”。[①]

保险公司雇用的“总”代理人是“半自主化工作的”。他们会雇用自己的雇员和代理人，其中有些人还因在这里能够获得更高佣金而离弃了其他公司。总代理人和他们的销售力量会留存一部分自己销售的保单所带来的保费。在19世纪40年代，保险代理人会收取首年保费的5%～10%，以及后续保费的5%。19世纪40年代销售手册得到使用，它们可以告诉代理人如何追求更多的销量。1855年印制的保单表格得到广泛使用，让代理人体系更进一步便利化，不过这样的做法经常被滥用。很多表格非常复杂，包括很多免赔条款，对被保险人来说很难明确了解他们到底获得了什么保障。

第5节 1857年恐慌

联邦债券的销售是一个不断成长的金融领域。从1837年到1843年，联邦政府发行了大约5 000万美元的财政票券。从1846年到1848年和墨西哥的战争中又增加了另外6 000万美元的政府花费。像其他战争一样，这些花费很大一部分都是经由国库券和政府“股票”的出售来融资的。罗斯柴尔德家族的美国代理人奥古斯特·贝尔蒙特（August Belmont）帮助承销了很大一部分此类贷款。一家私人银行科克伦 & 里格斯公司（Corcoran & Riggs）是另外一家参与这次融资努力的公司。它曾经是安德鲁·杰克逊的一家宠物银行。科克伦 & 里格斯批量购买了50 000美元的政府证券，然后将它们加价卖出。接着公司又购买了另外一批，又重复了一遍上述流程。科克伦 & 里格斯公司和政治界关系良好。公司雇佣了丹尼尔·韦伯斯特来帮助其运营。有人指控在

① 参见 *Daily Commercial Advertiser*（Buffalo, New York），1837年2月1日，第1页。

威廉·科克伦（William Corcoran）贿赂了政府官员后，公司从墨西哥索偿金的清结进程中赚取了500 000美元。虽然富兰克林·皮尔斯（Franklin Pierce）成为总统后，科克伦 & 里格斯公司失去了其后盾，但是公司的一位创始人还是留存了足够的财富，并在华盛顿特区创办了科克伦艺术画廊。

当得克萨斯成为美国一个州之后，出现了关于债务承担问题的一个投机机会。国会通过一部法令，提供了大约500万美元的资金来置换得克萨斯共和国的一部分债务。得克萨斯发行了超过1 000万美元的各种类型的债券和证书，以便为其独立斗争活动筹集资金。这些工具以极高的折价交易，但是根据联邦法律，一部分此类工具可以按平价支付。说客弗朗西斯·格伦德（Francis J. Grund）购买了得克萨斯共和国的证书，因为他预期联邦政府会承担这些债务。关键是要知道哪些债务会被承担。作为一个说客，格伦德拥有这样的信息，他因此而赚了很大一笔钱。

汇兑交易

高等法院在1850年提到，汇票在开具地和支付使用地之间可以适用多种汇率。这个汇率是由将硬通货从一个地方运输到另一个地方的费用，以及供给和需求状况所决定的。货币兑换经纪商在兑换汇票时会得到1%的四分之一到八分之一数额的佣金。这些经纪商会监测汇兑的当前市场价值。他们在买卖其他州或者外国汇票的时候常常会谈判或者影响其他人。E. W. 克拉克公司是一家领先的货币兑换公司，它会向其他城市办事处买卖票券和可转让私人汇票。黄金和白银形式的外汇是另外一类生意。商人的很多借贷活动都是通过这些货币经纪商办理的。公司经常在日内透支其账户，因此就需要从其他经纪商那里借入头寸。E. W. 克拉克公司有时候会使用可疑的手段来获取利润。一个方案涉及让位之前的美国第二银行。美国第二银行的执照规定它必须对其所发行的5美元银行券兑付硬通货。E. W. 克拉克公司会给美国第二银行提供大量黄金和白银，以确保银行可以赎回那些5美元银行券。同时，克拉克公司会从市场上购买5美元银行券，并将其提交给美国第二银行来兑换硬通货。这些交易的溢价是20%。

在美国第二银行失去其国会执照，而独立的国库分库体系开始运营之后，E. W. 克拉克公司找到了其他的盈利办法。美国票券可以存在美国所有国库分库当中。克拉克公司使用圣路易斯的一个遥远的国库分库办公室来办理这样的存款。接着公司会卖掉存款证书。因为邮路的延迟，克拉克公司可以从这些尚未转移给政府的资金利息上获利。财政部部长试图制止这类活动，要求希望在国库分库存放资金的人选择最近的办公室办理。E. W. 克拉克公司规避了这个限制，因为它通过密苏里州圣路易斯分公司提交存放政府票券的要求，而不顾其总部办公室位于费城。

亚历山大·布朗父子公司

在19世纪中叶，一家领先的金融公司是亚历山大·布朗父子公司（Alexander Brown & Sons）。其最开始的时候起源于1800年巴尔的摩的一家爱尔兰亚麻布仓库。该公司的生意很快扩张到纽约、费城和伦敦。到1821年，亚历山大·布朗成为国内少数几个百万富翁之一。交易和进口相关的外汇成为该公司的特营业务。在1825年，这个家族创建了布朗兄弟公司，在纽约开展佣金业务。威廉 & 詹姆斯·布朗公司在利物浦开业。这家家族企业的纽约分支机构最终成为布朗兄弟哈里曼公司。巴尔的摩分支机构成为一家投资银行亚历山大·布朗父子公司。布朗兄弟公司在1827年帮助建成了巴尔的摩和俄亥俄铁路，但是该企业的主要努力方向仍然是南部各州快速成长的棉花种植业。布朗兄弟将自己称为“商人”、“保理商”和“银行家”，他们在棉花托运和船只保险方面取得了进展。该企业在担保货物销售、覆盖成本并提供火灾保险方面收取大约7%的佣金。在担保用于支付棉花或者其他货物买价的汇票方面还会收取额外1%的佣金。该企业依靠南方周围的代理人来获得客户，涉及南卡罗来纳州的查尔斯顿和新奥尔良等地。

布朗兄弟公司在1841年被一位“上校”门罗·爱德华兹（Monroe Edwards）欺骗。爱德华兹使用伪造的介绍信从该公司拿走了25 000美元的预付款。一家巴尔的摩银行拒绝为一张开给纽约城市银行的10 000美元的支票支付现金，除非爱德华兹能够证明他就是支票的受益人。亚历山大·布朗父子

公司的巴尔的摩分行基于爱德华兹的伪造介绍信而给其办理了担保。爱德华兹最终被抓住，并被送进新新（Sing Sing）监狱，并在那里死去。这次欺诈案件在很大程度上揭示了当时金融体系的复杂性。爱德华兹曾经要求开出一张给弗吉尼亚州里士满的汇票。在回应他的要求时，布朗兄弟公司发现，弗吉尼亚州的资金规模不够，因而必须动用巴尔的摩资金。布朗兄弟在另一方面呈现了一种保守主义，而这种特质对很多私人银行来说并不具备。比如，在1860年4月，该企业拒绝给一家波士顿公司桑普森和卡宾（Sampson & Cabben）公司提供120 000美元的贷款，当时这家公司正试图控制加利福尼亚州的水银矿。

快递服务和金融业

在快递公司发展起来之前，经纪商和银行拥有自己的信使来传送汇票并交换余额。快递公司很快替代了这些服务，对汇票和其他金融工具进行快速运输。硬通货被密封打包后通过快递交付。快递公司的速度和可靠性让银行体系更有效率，也降低了贴现率。快递公司甚至有时候被用于向野猫银行的远郊办公室寄送银行券以兑换硬通货。一家快递公司在印第安纳州为此目的而使用了“特别骑士班”。

第一家快递公司似乎是在1834年前后由厄尔（B. D. Earle）创建的。这一服务在波士顿和普罗维登斯之间开展。1839年，哈恩登（Harnden's）包裹快递企业在纽约和马萨诸塞之间运营。该企业和未来的强盗大亨丹尼尔·德鲁取得了联系，他可以提供免费的汽船和铁路通行服务，代价是要为他做出宣传。[1] 亨利·威尔士（Henry Wells）作为代理人为哈恩登工作。在1842年，威尔士雇佣了威廉·富国（William Fargo）来处理纽约往北的特快交通事务。与约翰·巴特菲尔德（John Butterfield）的驿马车服务竞争的结果导致1850年美洲特快专递公司的组建。这次合并遵循旨在阻止激烈竞争的“布法罗条约”。在美国特快专递公司董事会拒绝将其业务扩展到加利福尼亚州的时候，

---

① 参见Peter Z. Grossman：*American Express：The Unofficial History of the People Who Built the Great Financial Empire*，第40－41页。

威尔士—富国（Wells－Fargo）公司成立，并开始运营小马快递服务（Pony Express）。亨利·威尔士和威廉·富国在1852年成立了威尔士—富国银行，开始涉足银行业务。另外一家大型快递公司是亚当斯快递事务所，它是一家非公司制的联合股份协会。

金融交易演进

金融交易文件逐渐变得非常复杂。在商人那里留有账户的客户会收到其余额的定期报告。保险单和承运单在货物装船时一并签发，人们可以使用票券或者其他支付工具进行支付。信用证开始在商业交易领域使用。美国企业经常用4月期票据在英国购买商品，该票据会被贴现。英格兰银行在1836年建议其代理人拒绝接受这样的票据。这个建议是合理的，因为1837年恐慌导致这些票据的支付暂停。“到1837年3月1日，3家最大的美国企业暂停了对其超过500万英镑承兑汇票的支付。”[①] 其他形式的融资活动开始出现。受托人为受益人进行投资的资金被整合到融资活动当中。纳撒尼尔·鲍迪许（Nathaniel Bowditch）在1817年发明了一个概念，对个人客户开立独立的信托账户。纽约银行在1830年开始管理个人信托。随着美国的财富积累进程，该项业务也在不断增长。

对受托人投资标准的设定

在1830年马萨诸塞州高等法院就哈佛大学对埃默里（Amory）的案件[②]的判决中，美国发展出了受托人的“审慎”原则。法庭认为，受托人在为信托进行投资活动时，应当使用“合理判断”。这意味着受托人需要“和一个谨慎、周全、精明的人在管理其自身事务时一样，不从事投机活动，在对其资金进行永久性处置的时候，要考虑可能的收入，以及所投资资金的安全性问题。”法庭在一个“审慎”的人是否可以投资于公司证券的问题上产生了不同的态度。后来各州规定了受托人可以合法地进行投资的“法定”证券名录。

---

① 参见 Leonard C. Helderman：*National and State Banks*：*A Study of Their Origins*，第4页。

② 参见 *Harvard College v. Amory*，26 Mass.（9 Pick.）446，454，461（1830）。

这些证券名录最初限于政府证券，但是后来也包括了公司投资品，主要是债券，有些时候也包括股票。法庭也允许普通信托基金的存在，这种基金混合了较小规模的信托，使得对大额资金的联合管理成为可能。北美信托和银行业公司（NATBC）在1841年倒闭，因为其参与了棉花投机活动，并投资于阿肯色、印第安纳和俄亥俄州的政府债券。这家企业失去偿付能力导致超过235件诉讼案件发生，其中包括几桩围绕着所谓的“百万、第一个50万及第二个50万信托”。这些信托方案是NATBC用来吸引英国资本而创设的。其方案相当复杂。第一个百万和第一个50万信托涉及900只债券的发行，总计225 000英镑，折合100万美元，每半年支付一次利息，其息票凭证被称为红利“证书”。债券可以在4个月的期限内转换为NATBC的股票资本，转换率为50美分对1美元。“也就是1张250英镑的债券可以兑换1200美元的股本”。[①] 当NATBC遭遇财务困难时，公司的其他贷款人抢夺了信托账户，试图攫取其资产以便满足其自己的要求。法庭支持了信托的不可侵犯性，驳回了银行一般贷款人的要求。

发现金矿

黄金在美国金融活动中发挥了显著作用。这种金属于1799年在美国首次被发现，位置在北卡罗来纳州，但是当时只有少量能够开采出来。19世纪30年代有足够数量的黄金被发现，足以供克里斯托弗·贝西特勒（Christopher Bechtler）用来铸造金币，于是发生于北卡罗来纳的美国黄金热潮就开始了。矿业股票很快吸引了东部沿海的注意力。纽约成立了一个矿业委员会来交易北卡罗来纳和佐治亚州的金矿股票，田纳西州、马里兰州、纽约州和宾夕法尼亚州的铜业公司股票，以及纽约州和宾夕法尼亚州的铅矿股票。各种错事层出不穷，包括对加德纳·希尔（Gardner Hill）黄金和铜业公司，以及北卡

---

① NATBC也向美国银行和吉拉德银行发行了50张存款证书，总额大约500 000美元。为了支付这些存款证以及其他债务，NATBC将180万美元的债券和抵押贷款作为担保置换了3年内支付的英镑债券，其可以在伦敦出售。这些证券被保管于第二个50万信托中。参见 *Leavitt v. Blatchford*, 17 N. Y. 521（1858）；以及 *Curtis*, *Graham & Blatchford v. Leavitt*, 15 N. Y. 2（1857）。

罗来纳州黄金和铜业公司股票的操纵。这些公司的业务是在北卡罗来纳州靠近格林斯伯勒（Greensboro）的地方开矿。北卡罗来纳州黄金以1 200美元购买了其中一座矿山。接着向公众以每股5美元的价格销售了400 000美元的股票，其假设会给早期股东带来丰厚的利润。

1848年加利福尼亚州金矿的发现增加了黄金的供给，在俄国和澳大利亚的发现也是如此。美国的黄金供应量从1840年的3 800万盎司增加到1850年的15 000万盎司。1849年到1869年，船只将超过75 000万美元的黄金从加利福尼亚州经巴拿马海峡或者尼加拉瓜运往东部沿海地区。加利福尼亚州黄金的发现催生了“雨后春笋般涌现的”市镇，投机活动也盛行起来。1879年加利福尼亚州宪法中增加了一个条款，禁止期货交易或者保证金交易，因为“野蛮的投机现象”已经在该州发生。

西部的金融业

1851年和1854～1855年发生了短暂的经济衰退。辛辛那提在1819年恐慌中受损严重，但是在19世纪50年代又经历了一次繁荣。1855年旧金山的金融恐慌迫使几家旧金山银行停止兑付。德雷塞尔—萨瑟和教堂（Drexel, Sather & Church）公司在一艘载有价值200万美元黄金的船只沉没之后，也暂停了兑付。一家旧金山银行佩吉—培根（Page－Bacon）公司在其圣路易斯母公司遭遇困难时选择破产。这导致人们开始挤兑其他金融机构，包括威尔士—富国在内的一系列银行也被迫暂停了兑付。最终，这次恐慌期间加利福尼亚州的银行体系整体崩溃了。只有有限几家金融公司幸存下来。一家逃过了危机的银行是卢卡斯—特纳（Lucas－Turner）公司。该银行的管理者是威廉·特库赛·谢尔曼（William Tecumseh Sherman），他是一位将军，在向海边行军的过程中让整个佐治亚州陷入“哀号”。

西部地区的金融业在加利福尼亚州之外的区域也取得了进展。南北战争之前，威廉·泽肯多夫（William Zeckendorf）在亚利桑那（Arizona）地区印制了他自己的货币。这种钱可用来从他在图森（Tucson）开的商店里购买商品。在1852年，一条运河从尼加拉瓜通过，纽约证券交易所开始交易尼加拉

瓜运河“权利”。这些“运河权”的交易价格大约在800美元，到1852年3月则升至3 600美元。大西洋和太平洋船只运河公司派遣了一队人马前往伦敦吸引投资。他们遇到了巴林兄弟公司，但是该公司并不认为运河具有价值，因为河面还不够广阔，不足以承载大型船只。后来，尼加拉瓜运河权下跌回800美元，很快又停止了交易。

交易问题

1850年，据说大约有250家交易所在美国开业。1854年纽约证券交易所交投最活跃的证券来自伊利铁路、纽约中央铁路和纽约 & 纽黑文铁路公司。在当年7月，罗伯特·思凯乐（Robert Schuyler）伪造了他担任总裁的纽约和纽黑文铁路公司的20 000股股票。随后他逃往加拿大。几乎同时，哈莱姆铁路的公司秘书也实施了类似的犯罪行为。这导致股票市场下跌，不过很快就恢复了。伊利铁路公司陷入了麻烦。1854年，科尼利厄斯·范德比尔特（Cornelius Vanderbilt）和丹尼尔·德鲁为大约600 000美元伊利铁路公司的债券进行了背书。他们的担保有效地挽救了铁路公司，使之免于破产。当时，科尼利厄斯·范德比尔特是华尔街最伟大的投机者之一。

在南北战争前夕发生了一场“债券交易的狂欢”，证券交易规模不断增长。“在1856年的1个月中，纽约交易量达到100万股；在1857年的1天，交易量是71 000股。”① 股票持有人变得更加分散。1853年纽约中央铁路公司拥有大约2 500名股东。同年，纽约证券交易所开始要求挂牌交易公司通过本所设施公布股份余额和资本财务报告。纽交所同时开始提高挂牌要求，公司股票如果要在交易所挂牌应当得到大多数会员的同意。谋求挂牌的企业应当提供金融报告，对其财务状况进行详细描述。然而，未挂牌的股票也能够交易。纽约证券交易所允许任何会员提交任何公司任何股票的交易申请，只要公司在纽约市拥有股份转让办公室，可以给交易所提供报价就行。纽约证券交易所交易的股票来自40家铁路公司、10家运河公司、8家煤业和矿业公

① 参见Leffler：*Stock Market*，第97页。

司、3家燃气照明公司，以及4家银行。

恐慌开始

1856年的繁荣并不会持续。1857年出口放缓，铁路盈利水平下降。伦敦利率提高，这削弱了人们对利率较低的美国证券的需求。载有大量黄金的中美洲号轮船在1857年9月沉没，其损失直到20世纪末的时候都没有恢复，这引起了市场关切。[①] 灾难接踵而至。俄亥俄人寿保险和信托公司实际上是一家银行，多数业务是通过其纽约分支机构办理的，它暂停了其债务的偿付。公司从事大型铁路投机活动，深受公司出纳员埃德温·勒德洛（Edwin C. Ludlow）贪污公款事件之害。公司也向股票市场上的投机者提供贷款。损失总额超过500万美元。这次暂停还债掀起了全国范围内的恐慌，事件发酵于10月13日到达顶峰。太多人拥挤在金融业密集的区域，以至于“从情绪激动的人群中借道走过几乎变得不可能”。[②] 银行暂停了硬通货的提取。贷款被强行收回，以至于进一步恶化了问题。后来，越来越多的银行开始倒闭。财政部部长尝试通过给银行提供硬通货来给予帮助，但是这一努力并不足以抵抗危机洪流。

纽约除了化学银行和信托公司之外的所有银行都暂停了硬通货兑付。该银行因为拒绝和其他银行一样暂停兑付而被短暂地禁用纽约清算所设施。化学银行明确这样的立场之后，赢得了“老金条”的名号。很多西部的银行，除了肯塔基银行和印第安纳州立银行之外的很多西部银行，和西部大多数私人银行业机构一样都暂停了兑付。肯塔基银行没有暂停是因为其发行票券的分支机构都太过遥远，票券经纪商很难找到它们。1857年恐慌导致满目疮痍。股票价格普遍下跌了大约50%。纽约证券交易所有几个会员失去了偿付能力。到1857年底的时候，纽约市900家贸易企业破产，负债额超过1.2亿美元。很多雇员被裁撤。纽约市发生了暴动，军队力量被迫动员。“商业和工业都瘫

① 参见Gary Kinder：*Ship of Gold：In the Deep Blue Sea*，第16页、第158页。财富猎人在20世纪晚期定位了中美洲号的残骸，其中一些黄金在1999年12月拍卖于纽约。Rita Reif：“A Golden Bounty Reclaimed from the Ocean Floor”，*New York Times*，1999年12月5日，第AR49页。

② 参见Buck等：*New York Stock Exchange*，第39页。

痪了，接着就是广泛的失业和贫穷。"[1] 全国有超过 5 000 家企业倒闭了。其中一个受苦受难的人是格兰特（U. S. Grant），未来的将军和总统，他在 1857 年恐慌中接近破产。他不得不当掉了金表，才能为他的家人购买圣诞节礼物。

矿业委员会关门大吉了。E. W. 克拉克公司的纽约和波士顿办公室不得不暂停了支付。该公司失去了它的明星杰伊·库克，他转而去组建自己的公司也就是杰伊·库克公司去了。雅各布·里特尔在 1837 年恐慌中大发其财，在 1856 年试图通过大规模卖空重复他的成功经验。不过他走得太远了。在 1857 年恐慌将价格降到能让里特尔获得大笔利润之前，他就垮掉了。有趣的是，1812 年纽约州立法机构实施的限制卖空政策在 1858 年却被取消了。

恐慌的原因

人们将引发 1857 年恐慌的原因通过各种各样的表述归结为贪婪和其他因素。詹姆斯·布坎南总统认为 1857 年恐慌的发生"完全是因为我们过度依赖于邪恶的纸质货币和银行信贷体系，鼓励了人们对股票进行野蛮的投机"。[2] 杰弗逊·戴维斯认为纽约因为"过度投机于铁路股票和西部土地"而破产。[3] 其他人认为纽约证券交易所的投机商是主要的罪人。在 1857 年恐慌之前，华尔街的股票交易主要是通过远期期权进行的，期权为期 10 ~ 90 天。一些人将这些"远期合同"归咎为恐慌的原因。结果，纽约经纪商委员会将证券的延期支付限制在 30 天内，但是这一限制仅持续了很短一段时间。在 1857 年之后，经纪商们确实开始在证券的保证金交易中要求更多的抵押品，纽约证券交易所的逐日股票交易结算模式也开始变得比远期结算地位更加重要了。

在 1857 年恐慌期间，银行暂停硬通货兑付表明银行体系的缺陷是系统性的。纽约清算所建议的改革包括增加银行的准备金要求，同时对活期存款不再支付任何利息。这些改革措施逐渐得到实施。美国银行券公司在 1857 年恐慌之后创建。它整合了市场上的一些刻版公司而成立，这些公司的历史可以

---

① 参见 Robert T. Swaine: *The Cravath Firm and Its Predecessors*, 1819 - 1948，第 166 页。

② 参见 Ron Chernow: *The Life of John D. Rockefeller, Sr.*，第 57 页。

③ 参见 Kenneth M. Stampp: *America in 1857: A Nation on the Brink*，第 229 页。

追溯到1795年。该公司承印了未来年份中美国发行的大部分股票和债券证书。对市场而言，其服务确有必要。铁路公司扩大了证券发行规模，新的产业也开始进入证券市场。早在1835年，曼哈顿燃气照明公司的股票就在纽约进行交易了。滚石石油公司在1854年开始营业。“到1859年，据估计34家美国公司每年生产价值500万美元的煤油产品。”[①]

投资银行业

私人投资银行获得持续发展，对资本的需求也在不断增加。这些公司包括杜坎·谢尔曼（Duncan－Sherman）公司、德科佩（Decoppet）公司、马伦和凯资（Maren and Kanz）公司、赫尔曼·戈尔皮克－约瑟夫·艾尔索普和约翰·弗格森（Herman Gelpke，Joseph W. Alsop，and John Ferguson）公司。其他在南北战争之前运营的私人银行还包括阿斯特父子公司、内文斯—汤森公司，以及李—希金森（Lee Higginson）公司。后面这家公司位于波士顿，是铁路证券方面一家领先性的投资银行。雷曼（Lehman）兄弟公司创设于1850年，是从一系列合作关系中脱胎而出的。最初，它是一家“棉花银行”。公司在20世纪末成为了一家领先性的投资银行业公司。另外一家南方公司弗雷泽—特伦霍姆（Fraser－Trenholm）公司在1859年暂停营业，但是在南北战争期间又冒出来成为南方一家重要的金融机构。

在很多州制定的法律中，铁路公司股东应当响应再融资要求。这导致大量抱怨的声音。然而，铁路公司在1861年之前为美国铺设了31 000英里铁轨。英国人持有美国铁路股票的情况在南北战争期间达到顶峰，在争端期间英国投资者对美国股票的交易活动实际上已经停止，在伦敦的融资活动也是一样。谣言一直影响着市场走势。亨利·亚当斯（Henry Adams）说，“一份报告传播开来，说布坎南总统疯了，结果导致股价上涨。”[②] 然而，爱国主义也可以被用于证券销售工作。杰伊·库克在南北战争期间成为世界上最伟大

① 参见 Daniel Yergin：*The Prize：The Epic Quest for Oil，Money，and Power*，第22－23页。

② 参见 Lee Lescaze：“Musings on a Much－Mocked President”，*Wall Street Journal*，1992年10月28日，第A16页。

的证券销售商人，在1860年的时候销售了300万美元的宾夕法尼亚州政府贷款，取得了第一场胜利。该州的金融事务在那个时候紊乱不堪，但是库克在爱国主义和地方自豪感的基础上将宾夕法尼亚州政府贷款销售一空，而并没有依靠其投资价值。贷款甚至得到了超额认购。宾夕法尼亚州政府贷款的联合分销商是德雷塞尔（Drexel）公司，来自费城。

局部问题

奴隶制成为制造分裂的诱因，加剧了地区冲突。关于是要硬通货还是“软货币”，以及关税问题的争论是持续存在的政治争端。1860年林肯被选举为总统，导致纽约出现了一次货币危机。1860年11月16日，布朗兄弟公司建议纽约的银行筹集100万美元来缓解紧张状况。布朗兄弟公司计划购买汇票，并用纸币偿付它们。银行接着可以将纸币贴现成100万美元，布朗兄弟公司同意用英国进口的硬通货在这些纸币到期时赎回它们。这个计划没能实施。关于奴隶制和各州权利问题的持续危机导致政府借款方面遭遇其他困难。财政部部长开始发行短期国库券，以便作为给政府运营提供资金的手段。这些国库券的销售价格折价“极大”，常常十分难以销售。到1861年，美国政府拥有6 500万美元的债务，而债权只有300万美元。美国政府债务中很大一部分是暂时借入的国库券，它们支付高额利息，存续时间较短。政府还有其他问题。在1860年，华盛顿特区有一家印第安信托基金正替内政部持有一些州政府债券，但是其中大约900 000美元被人从中偷出。被偷的债券被人在纽约卖掉了。

第4章 南北战争和投机

第1节 联盟金融

林肯开始筹备总统之路时，美国经济刚刚从1857年恐慌中恢复过来。有位作家提到："美国历史上没有哪年比1860年更加繁荣，"[①] 但是这次复苏时间很短。在林肯当选总统之后，南方庄园主开始拒绝承认他们的北方债务。这并不是无效的抗议。南方人种植庄稼大约欠了北方的银行和商人1亿美元。拒付的影响很快就浮出水面了。很多北方商人倒闭了。穆尔（Moore）公司在第一批倒下的公司名单当中。接下来就是其他几家大型的"投机"公司。当1861年危机到来的时候，伊利诺伊州的银行所持有的证券中大约60%都由南方纸币构成。[②] 随着南方银行拒绝进一步向北方银行支付，伊利诺伊州大约有80家银行暂停了偿付。随着对抗的开始，破产情况更多了。[③] 大约有6 000家企业倒闭。很少有银行或者经纪商行能做到毫发未损。布朗兄弟公司不得不核销了150 000美元的南方纸币，还有大约50 000美元的贬值了的美国政府

① 参见 William G. Sumner：*A History of American Currency*，第189页。

② 参见 John Jay Knox：*A History of Banking in the United States*，第725页。

③ 参见 Bray Hammond：*Sovereignty and an Empty Purse：Banks and Politics in the Civil War*，第27页。

证券。

这场危机导致利率提高，硬通货短缺。纽约证券市场上的活期贷款利率快速提高到24%。对危机的担心让纽约的银行在1860年11月将它们的硬通货储备汇集在一起。纽约清算所协会希望会员银行储存美国证券和纽约州债券，作为清算所证书的抵押品，这些证书附息7%，可以用做硬通货的替代品。清算所证书在南北战争和未来的危机期间用到过几次，可以缓解货币短缺的压力。这些证书的发行有助于避免在南北战争爆发期间出现严重的恐慌，但是这个权宜之计无法阻止纽约、波士顿和费城的银行在1861年12月31日暂停硬通货兑付。联邦财政部也依样画葫芦。暂停兑付导致硬通货快速消失，流通中的美国政府债券开始以越来越大的折扣进行交易。

北方金融问题

林肯总统并不需要这些经济信号来警告他联邦金融体系的缺陷在哪里。虽然北方比南方资本更多，但是联邦内部各州在南方诸州脱离联邦后并没有准备好打一场大规模内战。联邦债务超过7 000万美元，当战争开始时，政府的信用水平已经非常差了。甚至在萨姆特堡（Fort Sumter）第一枪打响之前，财政部已经需要借入四分之三的政府运营资金。剩下的钱款要从税收中获得，但是在旷日持久的内战中，政府所需要的融资来源光靠税收是远远不够的。美国的税收体系往好里说也只能说是原始。除了传统的关税之外，几乎没有什么机制可以收税。联邦政府对收缴收入税等其他税种并没有任何经验，而只有这些税才能给双方预期中的短暂内战提供足够收入。另外，收取和监控收入税或者其他直接税种时也没有税收收入代理机构可资利用。关税提高了，但是这样就限制了货物进入美国，也关闭了北方商品出口的外国市场。

战时措施

虽然财务方面存在这些不利因素，但是林肯总统在1861年7月4日召集国会开会时建议，他需要至少400 000人和4亿美元来镇压叛乱。为了至少筹措到一小部分战争经费，国会实施了一种战时税收，要求股票经纪商支付50

美元的许可证费用。股票交易要缴纳平价二十分之一的税收。银行支票和汇票要缴纳印花税，业务活动要缴纳毛收入税。此外，联邦政府还采用了遗产税和收入税。收入税的设计是每年超过800美元的收入要征收3%的税。这一税率（在1862年和1865年）逐渐提高，600美元到5 000美元的收入要缴纳5%的税。超过5 000美元，税率是10%。[①] 1862年7月1日，国会在财政部新设了一个办公室，即国内税收委员会办公室。但是收入税仅是一项临时举措。在20世纪之前，它都不会成为政府融资的一股驱动性力量。事实上，收入税甚至在内战中都没有扮演过重要角色。

给内战提供融资的资金很大程度上都是借入的。但是这就引发了其他问题。在南北战争期间，欧洲仍然是金融中心，联邦政府的贷款希望非常“渺茫”。这是因为局势的发展存在不确定性，同时欧洲偏向作为棉花出口地的南方。美国政府获取境外金融支持的努力还受到所谓“特伦特（Trent）”事件的打击，当时联邦海军扣留了一艘英国船只（特伦特号），船上载有南方邦联派往欧洲的使团，差点导致与英国爆发战争。在英国对船只被扣大发脾气的时候，林肯政府只好软了下来，并释放了南方邦联代表团。这一行动多少释放了一些紧张压力，联邦商人被非正式地派出，代表北方与英国建立起一定的联系，并致力于寻求金融援助。没有什么成就是唾手可得的。约翰·默里·福布斯（John Murray Forbes）和威廉·阿斯平沃尔（William H. Aspinwall）设法从巴林兄弟公司获取了500 000英镑的6个月贷款，但是条件十分苛刻。联邦政府被要求以其400万美元的自身债券充做质押。如果联邦政府签发针对英国船只的缉捕特许证，那么贷款可以被收回。

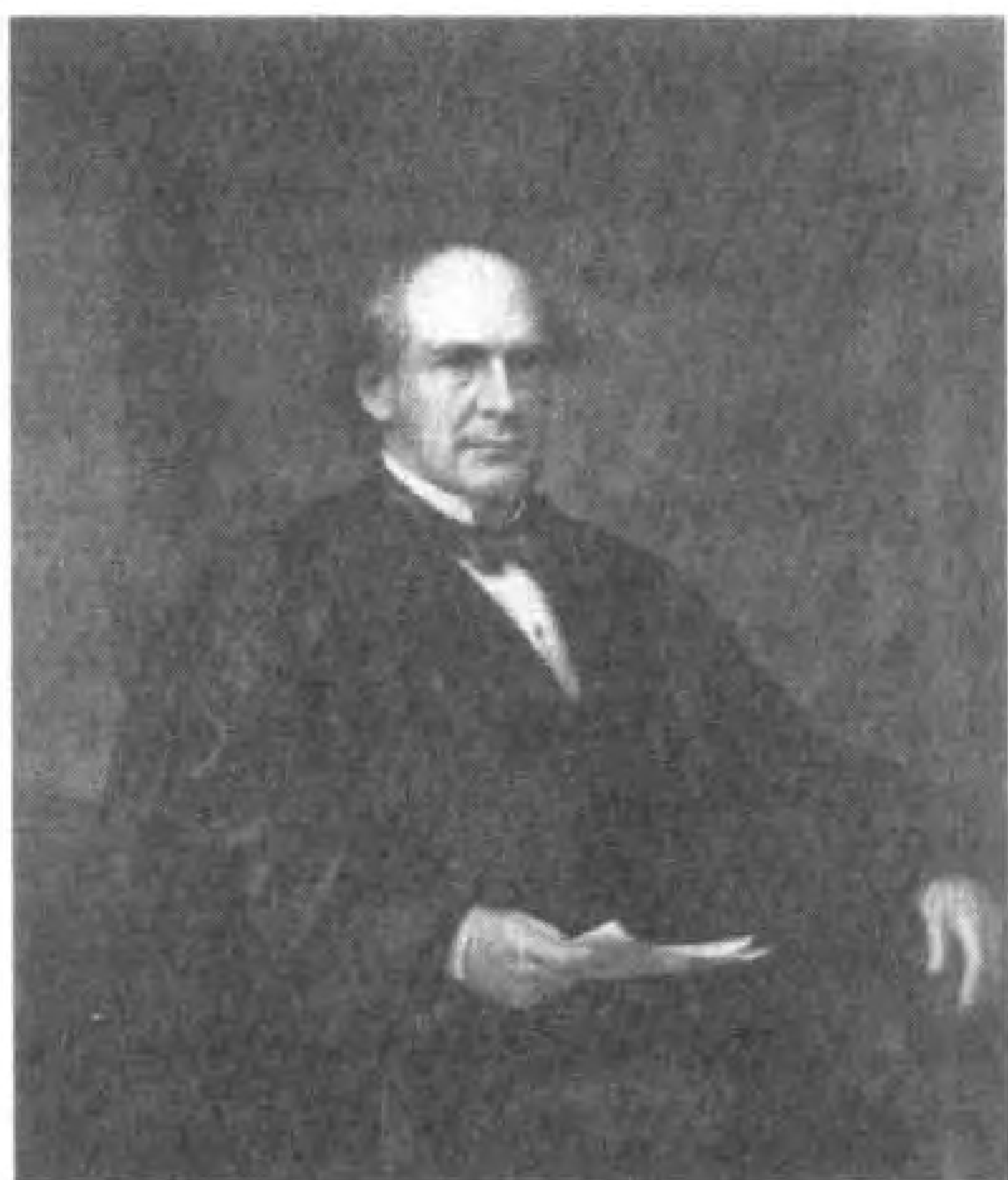
萨尔门·柴斯

林肯的财政部部长萨尔门·柴斯（Salmon P. Chase）接受指令负责在国内筹措资金。虽然柴斯是美国第二银行辛辛那提支行的法律顾问，但是他本人并不是一位伟大的银行家，也不是一位致力于发放贷款和管理日常融资业

---

① 参见Davis R. Dewey：*Financial History of the United States*，第305页。

务的杰出金融事务人士。然而，他拥有战略本能，知道在前所未有的状况下，为了满足内战带来的上亿美元资金需求，他应该做些什么。柴斯秘书长在战争刚一爆发时就发行了见票即付票券，即便他并不掌握票券到期时可供兑换的硬通货。第一次融资指令在1861 年 7 月 17 日发出。筹款的方式是发行5 000 万美元的国库券，这些券种在持有者提出要求时将以硬币进行兑付。该规模接着被提高到6 000万美元。联邦票券最初并没有得到人们欢欣鼓舞的接受，但是当其开始被用于支付职员薪水，并偿付政府债权人的时候，它们便开始流通起来了。



萨尔门·柴斯（Salmon P. Chase）。柴斯作为联邦财政部部长，引入了一种国家货币和银行业体系来稳定联邦方面的财政，并用它打败了南部邦联。［画像由詹姆斯·里德·兰丁（James Reid Lambdin）绘制。承蒙史密森尼国立博物馆下属国家肖像画馆提供。本画像从美洲艺术国家博物馆转出，由宾夕法尼亚州艺术品学会在1949 年捐赠。］

在更大规模上，柴斯从国会获得授权，第一步借入 2.5 亿美元来支付联邦政府的战争花销。其中包括发行小面额国库券来缓解零钱的稀缺性。柴斯部长获得授权发行面值 50 美元到 5 000 美元的附息国库券。这些票券在 3 年后可以在任意时间以平价赎回。虽然国会对所要求发行的规模并没有感到畏缩，但是却对国库券需要付出的利率表达了关切。在战争开始之前，为政府活动融资而出售的财政证券的利率高达 10% ~12% 。国会认为这一利率可以算得上高利贷了，于是自己动手设定了内战票券的利率，这些票券从无附息 0% 的活期品种到 3 年期附息 7. 30% 的国库券都有。此事引发了批评，人们认为国会意在指定市场利率，实际上就是通过低于公平市场利率发行证券的方式来收税。

在国会授权的 2. 5 亿美元借款额度中，财政部打算立即从银行借入 1. 5

亿美元。这笔钱要分 5 批，每批 5 000 万美元。柴斯部长首先说服银行同意，在 1861 年 8 月接受 3 年期附息 7.30% 的国库券。10 月会再发行一批总额共计 5 000 万美元的券种，后续则再发一次 5 000 万美元。银行根据其资本规模的比例进行认购。参与认购的纽约银行一共只拥有大约 6 300 万美元的硬通货可用于支付这些款项。银行希望留存存款而得的有限硬通货，因此向其客户重新出售了这批债券。银行相信自己可以通过向公众重新出售政府债券来获得额外的硬通货。这让银行将存款视做其储备的一部分，因此可以避免打扰到自身的商业信贷和其他业务。柴斯部长拒绝了银行为存款保留部分硬通货的请求，虽然《国库分库法案》的修正案允许银行将政府硬通货留做储备。

银行重新安排了贷款，向公众出售了首批 5 000 万美元票券中的 4 500 万美元。银行不得不用自己的账户购买了剩余的 500 万美元 3 年期国库券。这要求银行动用硬通货库存，直到它们进一步被迫暂停给客户兑付硬币。银行在将后续发行的国库券批次卖给公众以后，迅速地将硬通货收归金库，于是可以继续支付购入国库券的款项，从而避免了悲剧的发生。硬通货存款实际上还增加了，因为银行全额卖掉了柴斯部长要求的下一批次 5 000 万美元国库券。银行甚至还就此获得了更高的回报。因为银行对这些债券接受 6% 的票息，但却是以折价购买的。

杰伊·库克

联邦方面在 1861 年 7 月布尔朗（Bull Run）战役中被击败，让人们对联邦政府的信心有所动摇，联邦的融资努力也遭遇障碍。公共支持还可以重新获得，但是联邦政府仍然需要比现行更有效的国库券分销体系。柴斯部长提出了一个方案，建议联邦债券通过财政部直接控制下的大量代理人向公众销售。这个方案被拒绝了，因为有人认为这些代理人并不具备足够的证券投资知识，从而很难让认购活动受人欢迎。柴斯部长接着转向具有足够智慧的私人银行家。科克伦和里格斯公司是其中一家提供这类服务的企业。该企业在皮尔斯当权时期失掉了政治影响力，这时候又重新获得华盛顿方面的欢心，它在布尔朗战役后为联邦政府筹措了大约 200 万美元。1861 年 9 月 4 日

杰伊·库克（Jay Cooke）被任命为财政部代理人之后，联邦政府的融资能力显著地提升了。在南北战争爆发的时候，库克才刚刚31岁。“年轻的库克明亮的蓝眼睛长得紧靠在一起，下巴颏留着山羊胡子，脸颊上还有络腮胡子，他看上去更像一个乡村牧师，而不是一位银行家。”[①] 然而，库克是将美国债券推荐给公众的最佳销售人选。库克曾经帮助实现了宾夕法尼亚州债券的平价发行，虽然之前有人警告说，不到20%~25%的折价是不可能把它们卖出去的。库克通过爱国主义宣讲而将宾夕法尼亚州债券直接卖给了公众，“再加上在报纸上投放了大量的广告。”[②] 他会使用同样的方法来推销联邦政府的债券。

库克在为联邦政府推销债券的时候获准抽取1%的八分之三作为佣金。柴斯部长为财政部授权的每位贷款代理人批准了额外150美元作为广告费用。库克的营销费用远远超过这微不足道的金额。他声称他在1861年8月为了给一笔5 000万美元的贷款做广告就花费了10 000美元。库克庞大的销售战役并不仅限于在报纸广告方面打响。他主笔起草了无数的社论，鼓励人们购买债券，并指出其优势。库克的另外一个创新是雇佣了销售人员来直接向公众推销债券。库克在北方各个城市和乡镇培养了大约“2 500名‘随时应召’的代理人”，[③] 他还雇佣了很多四处奔忙的代理人。“后来他被赞誉为金融界的P. T. 巴纳姆（Barnum）”，库克要求其代理人“在全美广泛撒网来销售战争债券，这是美国国内历史上第一次建立起面向公众市场的证券营销网络”。[④] 库克的营销活动让债券直接销售给了个人投资者。库克和他的销售人员除了在日间推销联邦债券之外，还在清晨很早的时候，以及下午比较晚的时候进行推销。这让上班族有时间拿出他们的储蓄购买债券。库克还提供了其他便利。在他开展直销服务之前，西部各州的公民如果想要购买政府债券，就首先应当购买一张汇票，为此他需要支付1.5%。接着他需要将汇票交给纽约的一位

---

① 参见John Niven：*Salmon P. Chase: A Biography*，第262页。

② 同上。

③ 参见Ron Chernow：*The House of Morgan: An American Banking Dynasty and the Rise of Modern Finance*，第35页。

④ 同上，第13页。

经纪商，再次被收取1%的八分之一到四分之一作为佣金，才能将汇票转换为政府债券。库克简化了这个流程，让投资者可以直接从他的代理人那里购买债券。

杰伊·库克出售的一只特别受人欢迎的债券是联邦政府授权的“5－20”债券。这些债券在20年后到期，但是5年内可以用黄金赎回。5－20债券既可以作为“息票债券”购买，又可以作为“登记债券”购买。息票债券是根据息票支付利息的债券。息票债券可以实现对持票人见票即付，而登记债券需要根据购买人的指令来进行支付。除非持有者的收入超过600美元，否则“5－20”债券是免税的。对于超过600美元的收入，持有人支付的税款只相当于抵押贷款或者其他证券投资收入税的一半。“5－20”债券的利息是6%，以黄金支付，像杰伊·库克在他的广告中指出的那样，这些债券以溢价出售。库克进一步宣称这些债券对信托基金而言是安全的投资品种。后来，库克为联邦政府销售了“7－30”债券，年利率是每100美元支付7.30美元。这也相当于对政府贷款每50美元每天可以收息1美分。

库克的销售力量实现的承销额在极短时间内达到上百万美元。他的销售业绩演绎成为神话传说。库克和他的代理人债券销售额很快就超过了3.2亿美元。财政部当时印制债券的速度甚至赶不上他销售的速度。库克在1861年销售掉了首批1亿美元联邦债券的四分之一。在1863年他又卖掉了当时5亿美元债券发行额中的4亿美元。在不到5个月的时间内库克对一次发行就能销售掉几亿美元。那次发行中，2周的时间里，库克的销售力量就卖掉了大约1.4亿美元。1865年4月，杰伊·库克每天能卖掉250万美元的联邦债券。在1865年5月的一段时间，每日销量从500万美元到900万美元不等。1865年5月13日，杰伊·库克的销售力量卖掉了3 050万美元的债券。加总起来，库克卖掉了价值超过10亿美元的债券。

对库克的批评

杰伊·库克销售联邦债券的英雄行为给他带来了大量的赞誉。然而表扬中也并不全然没有杂音。有些人有时会嘲笑库克明显偏向于亚历山大·汉密

尔顿的说法，他认为国债是国家之福。国会里也有人批评他从战争中谋利。俄亥俄州的参议员约翰·谢尔曼（John Sherman）是谢尔曼将军的兄弟，他为库克辩护，说库克收取的佣金按照销售债券的面值计算，仅仅是1%的八分之三。这一规模还需要覆盖库克在销售债券时的广告费用和面临的风险敞口。库克每年从战时债券销售中获得300万美元的佣金，但他需要从这一金额中扣除营销费用。据估计杰伊·库克在扣减花费，并支付代理人费用之后剩下的利润大约为700 000美元到100万美元。

谢尔曼参议员指出，库克销售的债券是平价出售的，有的时候还按照溢价销售。参议员认为政府直接销售不可避免地会导致债券销售出现巨额折价。似乎谢尔曼还说得少了。库克的利润相比其销售额和给联邦方面带来的利益来说微不足道。而且，库克还从事了其他活动来帮助联邦政府，比如维护交予承包商的联邦负债证书价格。库克为这一目的，购买了大约700 000美元的证书，后来又买下了另外500 000美元。库克在其他时候也会维护政府债券市场。不太光彩的是，库克给财政部部长萨尔门·柴斯提供了一些收入。显然，在柴斯不知情的状况下，库克为柴斯的账户买下了费城伊利铁路的股票，后来又将其卖掉，赚了几千美元的利润。柴斯拒绝接受这一礼物，认为从他的位置获利是不恰当的。柴斯并不总是如此谨小慎微。1863年他的女儿凯特（Kate）嫁给了一位来自罗德岛的参议员威廉·斯普雷格（William Sprague），他送给他们的结婚礼物“史无前例地价值高达100 000美元”。[1]“展示出来的结婚礼物价值超过60 000美元。单是凯特的冠状头饰据说就价值50 000美元。珠宝、金银盘子和其他礼物都超过了柴斯的财富净值。”[2]

金融问题堆积

相比战争高居不下的花费而言，这些事务受到的关注并不多，1861年1天的费用就高达100万美元。它们很快又攀升了另外50%，并从此膨胀开来。谢尔曼参议员声称联邦费用一度每天接近400万美元。到1864年，联邦预算

① 参见Witt Bowden：*The Industrial History of the United States*，第57页。

② 参见Niven：*Salmon P. Chase*，第343页。

赤字高达2亿美元。这个数字后来增加到超过27亿美元。花在内战上的总金额当时令人瞠目结舌。政府不得不持续借款来支付所花费的金额，形式是向公共债权人发行负债证书。这些证书面值不少于1 000美元，支付6%的利息。缺少国家货币的问题也干扰了政府的财政计划。在南北战争爆发的时候，大约有7 000种各类面值的银行券在流通，此外还有大约4 000种伪造的票券。即便是质量良好的票券价值也具有不确定性。在1863年，谢尔曼参议员引用了《伦敦时报》上的一篇文章，指出在美国：

不同的州对待外州银行券就像对待外国的一样，互相都拒不接受，除非按照一直在变动的贴现率来折算。从东部州带往西部州的票券经常比将英国银行券转换成奥地利维也纳票券所遭受的损失更大。只有专职且精通业务的货币兑换商才知道一张票券还在流通与否，破产或者暂停兑付银行的票券在其失去价值之后很久常常还在流通。①

对国家货币的需要

19世纪60年代投机者仍然在创建假银行，他们为这些银行选择的营业场所路远地偏，其发行的票券在远处流通，因此人们就很难办理赎回业务。为阻止这类行为，将野蛮发行的银行券挤出市场以及消除其不确定的折价率，就需要引入国家货币。更重要的是，国家货币是"法定货币"，可以有助于政府战时债券的销售。政府希望其票据在用于支付商品、服务和债务时得到接纳，以便让票据更具市场性。法定货币要求会进一步减少人们对硬通货的需求。这也会提高政府债券对货币市场的吸引力。林肯总统表达了很多人的心声，他说，"对政府来说……没有什么比给人民提供一种稳健和统一的货币更属当务之急的责任。"② 即便如此，法定货币的概念很有争议性。其批评家认为这样"命令下"的货币很快就会贬值。到那时债务人会迫使债权人接受贬值了的票券来做债务偿付工具。在殖民地时期和独立战争时期，美国在实施

① 参见Albert S. Bolles：*The Financial History of the United States from* 1861 *to* 1885，第66－67页。
② 参见Hammond：*Sovereignty and an Empty Purse*，第25页。

法定货币法案时已经有过这种经验了。林肯自己的财政部部长萨尔门·柴斯并不完全热衷于法定货币的要求。柴斯只想认定硬币在支付债务时属于硬通货，但是他意识到战争已经把法定货币要求提上议事日程，最少也要作为临时性措施而出台。

柴斯在1861年12月建议创造一种“国家货币”，在所有的商品交易中都必须作为“法定货币”得到接受。他在回顾其必要性时得出这个结论态度“坚定”而“迫切”。[①] 令人感到讽刺的是，当柴斯在战后成为高等法庭大法官的时候，他裁定自己作为财政部部长时提出的法定货币倡议不符合宪法。同时，形势才不管什么法律不法律的。在法定货币法案通过的时候，高等法院描述了当时的悲惨状况：国库里几乎空无一物，政府的信用“接近耗竭”。税收甚至都不够支付债务利息的。“军队没有军饷。战士们在战场上出生入死，亏空的钱却接近2 000万美元。”“战争和海军部提出的军备要求超过5 000万美元，当时的花费每天超过100万美元。”“我们没有任何外国信贷关系。”[②]

《法定货币法案》在1862年2月25日获得通过。它最初允许发行1.5亿美元的票据，再有5亿美元的债券。在这个法案下用做法定货币的是向持有者见票即付的不记名无息国库券。作为法定货币的票券很快被冠以“绿背钞票”的昵称，因为这种票券的背面是绿色的。在1877年之前美国银行钞票公司负责印刷绿背钞票，后来美国政府将这个工作交给了它自己的刻版印刷局。绿背钞票很快获得了商业社会的接纳。1862年，国会授权发行1.5亿美元的美国票券，这些券是向持有人支付的无记名票券，但是并没有承诺说持有人提出要求时就会得到支付。这一规模后来提高到4.5亿美元。这些票券可以按照平价兑付，也可以用平价转换成以硬币兑付的债券，这些债券附息不少于5%。它们被指定为法定货币。

法定货币的要求对战争具有决定性影响。正如谢尔曼参议员指出的那样：“自从通过了《法定货币法案》，我们就开始可以利用举国财富来镇压叛乱，

---

① 参见Wesley Clair Mitchell：*A History of the Greenbacks*，第70页。

② 参见*Knox v. Lee*，74 U.S. 457（1870）。

战争的潮流开始变得对我们有利。"[①] 谢尔曼提到这种国家货币是一种标准化的票券，不像私人银行券那么容易遭到伪造。当然，政府还是需要采取一定的措施来防止绿背钞票的伪造，以防止它们未来贬值。国会在 1864 年拨款 100 000 美元来防范伪币现象。还有其他问题。负责印制绿背钞票的机构里出现了一桩丑闻，调查显示发生了“严重的不道德事件”。[②] 局里的一名官员与女性办事员苟且。他还安排女人穿着男装，以便她们可以在宾馆登记入住而不引人注意。安全是另外一个隐患。一名办事员偷取了大约 31 000 美元。

法定货币问题

正如预测的那样，绿背美元贬值时，法定货币要求给债权人带来了问题。在一个案例中，有个人一次获得了购买华盛顿维拉德（Willard）宾馆的机会，他使用贬值了的绿背美元支付给所有权人来购买宾馆，这些钞票在南北战争期间显著贬值了。在 1864 年 4 月该事件发生时，1 美元黄金价值 1.73 美元的钞票。在拒绝收取绿背美元作为对价以后，原主离开了城市，因此即便是硬通货也没法给到他了。同时，购买权利也告终止。高等法院判决原主有权坚持收取黄金或者金块，而不要绿背美元，但是他必须给原告一个机会来将金块交付到他手里。[③] 随着绿背美元的发行量增多，它们在持续贬值。即便如此，柴斯部长一直准备着发行钞票，直到赢得战争胜利。用他自己的话说："可以肯定的是在叛乱被镇压之前，战争都必须持续下去，我们可能不得不继续发行钞票，直到购买一份早餐需要花上千美元。"[④] 美国大规模借款并没有产生这么耸人听闻的后果，但是内战期间北方的物价升高了 87%。1862 年 7 月的绿背美元只值 91 美分的黄金。在 1864 年，2.5 美元的绿背美元可以买到的黄金相当于内战爆发时 1 美元可以买到的量。1864 年，12 美元的绿背美元可以购买 1 英镑。战前汇率是每英镑 4.86 美元，这时候的汇率涨了 2.5 倍。

---

① 参见 John Sherman：*John Sherman's Recollections of Forty Years in the House, Senate and Cabinet*，第 280 页。

② 参见 La Fayette C. Baker：*History of the United States Secret Service*，第 313 页。

③ 参见 *Willard v. Tayloe*, 75 U.S. 557（1869）。

④ 参见 Ellis Paxson Oberholtzer：*Jay Cooke：Financier of the Civil War*，第 1 卷，第 153 页。

加利福尼亚州和其他太平洋沿岸各州在内战期间仍然保留硬通货标准，在1864年的旧金山，1美元的绿背美元售价低至35美分。

随着联邦票券在北方各州的贬值，黄金不再作为交易中介了。剩余的硬币从流通领域中退出。超过375万美元的银币在1862年作为金属银出口到加拿大，目的是在于利用其较高银含量的实物价值。当需要使用银币作为零钱找零的时候，有些企业会收取溢价。为了缓解硬币短缺问题，公司和个人开始发行小额钞票、支票和其他小额硬币的替代品。在内战期间代币得到了广泛使用。一张代币包含的信息包括："阿尔弗雷德·鲁滨逊（Alfred S. Robbinson），银行家、货币收藏家、公证人。交易股票、债券、票券、土地凭证、不流通货币和所有类型的美国及外国硬通货。"[①] 有些企业将银行券剪成小份，以代替小额硬币。新泽西州的纽瓦克（Newark）开始发行本票，面值从10美分到50美分不等。它们在积攒到了10美元或者更多的时候可以由该市赎回。其他城市很快开始效仿纽瓦克开的好头。经营陆军福利社（PXs）的北方地区军中小贩创造了另外一种形式的货币。在南北战争期间，联邦军队给每一团士兵指定了一位军中小贩。他是可以向该团士兵销售商品的唯一一个人。这位小贩在将商品以信用方式出售给士兵的时候享有高额加价，售价将从士兵的军饷中扣除。军中小贩们向士兵们发行代币或者硬纸板制作的卡牌，以便他们可以买下商品。

国会对硬币短缺问题的反应是允许小额货币发行，这些货币看上去就像邮票一样。这些"邮票型货币"开始发行于1862年8月，面值5美分、10美分、25美分和50美分不等。3 000万美元的这种邮票型货币获得发行授权。政府接着开始禁止使用任何面值低于1美元的票券或者债务凭证来作为货币流通。法案同时禁止私人公司和银行发行小额票券或者钞票。这并没有影响到市政府发行的小面额票据。

国家银行

南北战争早期流通的大量私人银行券在流通货币领域与绿背美元竞争。

---

① 参见Ted Schwarz：*A History of United States Coinage*，第177页。

1863年大约有1.7亿美元的州立银行券处于流通当中。虽然发生了战争，19世纪60年代州立银行的数量还是显著增加了。1863年联邦有大约1 500家银行在运营，大多数都在发行票券。《纽约时报》认为，1862年流通的几乎80%的银行券都是伪造的。柴斯部长还特别关注这些银行发行票券的价值持续变动的问题。他希望用国家银行代替州立银行，以便绿背美元和其他联邦政府指定为法定货币的债务工具可以更加便利的流通。相应地，国家银行的创建和法定货币要求紧密相关。联邦政府分两步将银行券挤出了货币领域。首先创建一个国家银行业体系。第二步是向州立银行券收税，逼它们退出流通。在林肯总统的支持下，第一步先在1863年2月25日通过了《国家银行业法案》。它允许创建“国家”银行，并要求其接受联邦政府监管。这部法案沿袭了1838年建立的纽约自由银行业体系，以及1858年马萨诸塞州银行业法案的特征。

《国家银行业法案》规定银行可以从事的业务包括“贴现和兑现……债务工具，……吸收存款；……买卖外汇、硬币和金银条；……根据个人信用贷出货币。”[①] 从事这种活动的银行如果想要成为“国家银行”，就需要根据联邦执照进行公司化改制。国家银行的执照最初限定的期限为20年，但是这一限制后来被取消了，以避免美国银行执照续期时遭遇的麻烦。“国家银行应当拥有的最低资本是，对50 000以上人口的城市而言需要200 000美元，对6 000人口以下的城市而言需要50 000美元。”[②]《国家银行业法案》包含一系列限制性条款，包括禁止将超过银行资本10%的钱款贷给任何想要投资于股票的人。国家银行禁止发放房地产贷款，虽然州立银行是可以发放此类贷款的。

1837年危机之前的银行崩溃揭示了无法保持足额准备金是银行业体系的决定性缺陷。因此，在创建国家银行业体系时，大家都普遍同意银行应当留存固定数量的现金资产以备根据客户要求进行支付。《国家银行业法案》要求国家银行将其15%到25%的存款作为准备金。对纽约、芝加哥、圣路易斯的

① 参见Benjamin J. Klebaner：*Commercial Banking in the United States：A History*，第100页。

② 参见Herman E. Krooss and Martin R. Blyn：*A History of Financial Intermediaries*，第96页。

国家银行而言，准备金要求是25%——也就是说，那些银行需要将其25%的流通票券以绿背美元或者硬通货方式持有。其他国家银行应当至少持有其流通票券和存款额的15%作为准备金。这些准备金应当以美国法定货币的形式持有。

国家银行被要求将一定规模的债券存放到财政部国库。接着国家银行可以发行财政部存托债券当前市场价值90%规模的流通钞票。这些流通钞票可以用来支付大多数政府债务，并被确定为法定货币。国家银行发行的钞票可以用“合法货币”赎回，这让它们与政府货币保持平价，并成为硬通货的替代品。国家银行发行的大量钞票面值经常小到5~20美元，这样看起来就非常像现代货币一样，只是它们由银行发行，而并不是联储发行的。国家银行最初被要求使用自己的柜台来办理钞票赎回业务，但是后来银行业法规进行了修改，允许通过不同城市的代理商办理赎回。《国家银行业法案》的修正案指定了18个大型城市作为赎回中心。那些城市的银行获准将它们所需保有的25%准备金的一半存放在纽约的银行那里。乡村银行获准保有15%的准备金，其中60%的部分可以存放在18个赎回中心里面的一个。

国家银行监管

《国家银行业法案》“保证了联邦内部货币价值的一致性，因此节省了境内交易的成本，对持有人是一个很好的保障，因此有证据认为这个制度比美国曾经建立的任何一个银行体系都要优越”。[①] 国家银行业体系建立后，从西部到东部转移票据不再需要收取1%的汇兑费用。《国家银行业法案》还包括其他改革。财政部被指定负责确保国家银行符合《国家银行业法案》所要求的准备金、负债率、贷款和其他要求。货币审计局直接担负这些职责。审计长接受财政部部长的监管，但是却是在参议会的提名和批准下，由总统任命的。国家银行应当每季度将财务报告提交给审计长，随后将予以公布。审计长有权任命负责检查国家银行的有关人员。

---

① 参见 H. R. Linderman：*Money and Legal Tender in the United States*，第85页。

在这一规则下第一任货币审计长休·玛库勒科之前曾经担任印第安纳州立银行总裁。玛库勒科作为审计长，要求其办公室每年检查一次国家银行的状况。检查的权力对国家银行形成了一定的控制力，并形成对很多职务犯罪行为的震慑。然而，《国家银行业法案》中并没有授权任何人来监控州立银行。这部法案创造了一套“双重”银行业体系，其中州立银行由州政府监管，国家银行由联邦政府监管。1865年3月3日，这个双重银行体系变得更加富有弹性，当时，国会批准法案允许州立银行转化为国家银行，前提是它们满足国家银行的资本要求。这让银行得以选择它们觉得最适合其经营方式的监管方案。

分支机构设立和州立银行

《国家银行业法案》并没有授权国家银行设立分支机构。很明显，这一限制是不当心的结果，而不是有意设计的。这让一些州立银行拥有了优势[①]，但是转制为国家银行的州立银行被允许保留分支机构，前提是其所在州的法律允许这么做。一些州立银行最初并不愿意根据原来的《国家银行业法案》进行重新注册。其中一条原因是州立银行被要求改名，并在名称中增加一个数字（比如“第一国家银行”）。很多州立银行并不想要放弃它们原来名称的商誉价值。罗伯特·莫里斯创建的北美银行就是一家不愿意更改名称的银行。北美银行有些骄傲地辩称，改名毫无必要，因为自从1781年12月开始它就拥有了一张联邦国家执照，“该执照从来没有被放弃或者出让过。”[②] 货币审计长接受了这一要求，同意北美银行成为国家银行，同时不必在名称中包含“国家”二字。后来的立法活动更进一步地将其他银行的这一疑虑打消了。

杰伊·库克组建了第一批国家银行之一——华盛顿第一国家银行。另外一个早期的国家银行是纽约第一国家银行。它组建于1863年，成为超大型的美国政府债券销售商，19世纪末的时候又和J. P. 摩根公司结成同盟关系。很快又有接近500家其他的国家银行组建了起来。这些银行当中很多是小型机

---

① 参见Margaret G. Myers：*A Financial History of the United States*，第165页。

② 参见Knox：*History of Banking in the United States*，第33－34页。

构，但是有几家大型州立银行转化成为了国家银行。纽约城市银行是现代花旗银行的前身，它在1865年获得了国家银行执照，编号是29。它接着将其名称更改为国家城市银行。同年，城市银行给纽约市贷款500 000美元，以供市政府给工作人员发放工资使用。

《国家银行业法案》并没有阻碍州立银行的成长，州立银行不像国家银行，它们可以开展农场抵押贷款业务，还可以依据农作物发放贷款。国家银行的资本要求也使得在小型社区设立一家国家银行显得比较困难。国家银行的最低资本要求是50 000美元，而州立银行常常只需要5 000美元的资本就可以获得执照。然而，《国家银行业法案》是停止州立银行券发行的第一步。这些票券彻底消失于1865年，当时国会宣布对作为货币流通使用的州立银行券收取10%的税收。国内税收专员负责征收这一税项，但是几乎没有什么税款能收得上来。这种税收阻止了州立银行券的发行，再加上其他法规的约束，又消灭了小额不规范钞票的使用。高等法院在维奇（Veazie）银行诉芬诺（Fenno）一案[1]中的判决支持了对州立银行券的税收活动，确保了联邦政府以后都可以限定并控制国内的流通货币。美国如今有了自己的货币，州立银行转而依靠支票账户作为其存款的主要来源。这也带来了一些金融问题。

战时成本

到1865年10月，美国的债务共计28亿美元。其中大约有6.5亿美元是杰伊·库克实现火爆销售的“5-20”债券。另外8.3亿美元是库克帮助联邦财政部销售的“7-30”债券。南北战争对双方直接和间接的成本据估算高达90亿美元。历史学家估计北方政府花掉了30亿美元的直接成本来击败南方邦联。南北战争导致了广泛破坏和对工业的拖累，特别是在南方更是如此，这让历史学家在此次争端是延缓还是刺激了美国经济增长的问题上争论不休。更有重量级的专家认为似乎战争刺激了工业革命。国家经济研究局注意到，在战前美国经济人均增长速度就有显著提高[2]，在战争期间这一指标增速更

① 参见 *Veazie Bank v. Fenno*, 75 U.S. 533, 537-538 (1869)。

② 参见 David T. Gilchrist and W. David Lewis eds.: *Economic Change in the Civil War Era*, 第1页。

高。到1863年，美国经济估值超过10亿美元，大约相当于战前水平的2倍。在这次内战中，北方和南方花费的成本“足够以所有奴隶1860年的市场价值买下他们的自由，给每个奴隶家庭分配40英亩土地和一头骡子，再花上35亿美元补偿原奴隶100年的基本工资”。[①] 在战争期间某一时刻，林肯总统确实建议通过发行联邦债券的方式来赎回奴隶们的自由。总统想要给南方各州提供4亿美元让它们放弃奴隶制。在提出这一建议时，林肯发现政府花在战争上的款项每天高达300万美元。然而，林肯的计划没有得到国会的批准。

南北战争期间的腐败现象是一个严重问题。有大量方案意图欺诈政府，假冒伪劣商品被以超高价格卖给军队。财政部发生了一件丑闻，有人给一名职员行贿，想要让他更改案卷中票券的顺序，以便能够快点付款。另外一个问题在于有人和南方进行非法交易，导致后来声名狼藉的“坚壁清野”命令。林肯允许人们从南方购买一些棉花，因为他认为不然的话棉花就要从国外用黄金以更高价格购买，这只会对南方邦联有利，并会减少北方联盟珍贵的黄金储备。一些商人获准通过交易不会有助于南方邦联打仗的商品，比如箍衬裙和其他女士衣服，来换取棉花和烟草。然而，事后发现有人实际上使用了咖啡、食盐和其他对南方邦联叛军有用的物品来交换棉花和烟草。希普利—约翰逊公司（Shipley - Johnson）就是和南方进行非法棉花交易的其中一家公司。军中小贩大量运输和交易色情书籍，这些书改良了印刷和绘图使之变得更有吸引力。一次这类的书籍遭到了没收，并在白宫门前焚毁。南北战争期间也发生了一些有趣的秘闻。菲利普·谢里丹（Philip Sheridan）和其他人在内战期间使用一只秘密的服务基金向间谍付费。另外一桩相当神秘的事件发生在1863年，林肯要求一名新闻工作者和政治家瑟罗·韦德（Thurlow Weed）给他筹集15 000美元。总统并没有披露为什么他要得到这笔钱，但他声称这是出于合法目的的需要，但是却没有什么正当渠道可以获得这笔钱。韦德从15名富裕的纽约人手里筹集了这笔钱，这些人包括科尼利厄斯·范德比尔特、W. H. 阿斯平沃尔、亚历山大·斯图尔特（Alexander T. Stewart）、查理斯·

---

① 参见David Wessel：“Reaching Back, Scanning the Future, Economic Historian Plumbs Distant Past”, *Wall Street Journal*, 1996年2月13日，第A6页。

纳普（Charles Knapp)、拉塞尔·斯特奇斯、P. F. 福布斯和艾萨克·贝尔(Issac Bell)。很显然，这些资金被林肯用来分化康涅狄格和新汉普郡的和平请愿者。

金融和暗杀

杰伊·库克在战争末期给国家提供了另外一项金融服务。在林肯遭到暗杀后，库克获得财政部的全权委托来维护政府证券的交易市场。虽然他在一个星期之内购买了2 000万美元的债券，并阻止了一场恐慌的发生，但是后来当市场复苏以后，库克还是通过卖出债券而获利。亚伯拉罕·林肯无疑已经批准过库克的做法了。总统本人在战争期间也曾经投资于存款证书和国库券。一份废弃记录的明确记载，约翰·威尔克斯·布斯（John Wilkes Booth）通过出售宾夕法尼亚州油田来资助其暗杀计划。布斯在离开加拿大前往华盛顿的时候，在安大略（Ontario）银行存款了455美元，购买了一张汇票供其旅途使用。在暗杀发生前几周，布斯向杰伊·库克银行开出了一张25美元的支票。他早先曾经在杰伊·库克的华盛顿特区国家银行中存款了1 500美元。

在林肯遭到暗杀之后，国会批准财政部在1865年创建一种秘密服务设施。财政部部长休·玛库勒科声称林肯在其被暗杀当天的一次内阁会议上已经同意了创建秘密服务设施，但是并没有得到证实。秘密服务设施主要被用于打击货币伪造活动。直到威廉·麦金利（William McKinley）在1901年遭到暗杀之后，它才正式担负起保护总统的职责。欺诈问题还在继续。在1865年，马萨诸塞州的威廉·福斯（William Foss）给一些商人出示了一张真实的5美元钞票，还有他制造假币的价格。接受者受到了欺骗而向他付钱，他们满心以为那张5美元真钞就是一张伪币，而他们将要买到的伪币质量和它是一样的。

第2节　南方邦联的金融活动

在南北战争之前，棉花出口行业是南方经济的支柱。这种商品占美国所

有出口商品总量的一半以上。毫不奇怪的是，北方联盟方面对南方邦联的出口封锁显著削弱了南方的战斗能力。但是这并不是南部各州邦联面临的唯一障碍。这一地区仅占有全美制造业资本的10%，让其在生产战争物资时面临极端不利的地位。同样缺乏的是金融资源。战争爆发初期南方邦联流通的全部货币总量仅有1亿美元，而北方流通的银行券就有2亿美元。南部邦联银行持有不到2 000万美元的硬通货。邦联政府从一些商铺和联邦铸币厂的一个分支机构那里还获取了大约价值700 000美元的少量硬通货。当时邦联政府使用位于新奥尔良、达洛尼加（Dahlonega）和夏洛特（Charlotte）的联邦铸币厂办公室来铸造硬币，直到其贵金属资源耗竭。南方方面设计了一种半美元面值的货币，新奥尔良的铸币厂生产了4枚样品，但是这种硬币从来没有流通过。1861年邦联方面任命了一位费城刻版师小罗伯特·罗维特（Robert Lovett Jr.）来为邦联政府生产模具和硬币。他制造了一打左右1美分面值的硬币。后来罗维特被警告说他这样做可能会被控犯有叛国罪，于是他就藏起了自己的模具。此事宣告了南方铸币努力的终结。

邦联税收

邦联政府宣布了一部法律，要求南方商人将欠北方债权人的钱并入邦联国库，从而获得了一些收入。这激起了北方商人的暴怒，也构成了谢尔曼将军在佐治亚州行军期间暴力对待南方人的基础。南部邦联声称其并没有没收欠北方商人的债款。相反，它是要使用这些债款来创建一只基金用于补偿南方邦联的公民。在实践中，这一措施并没有给邦联国库带来太多的资金，并且这种手段并不能得到重复使用。此外，邦联财政方面还出售了属于“外敌”的产业。收入也用于支付战争费用。佐治亚州的一位牧师建议，教堂方面应当在“斋戒日”收取资金，以便帮助邦联政府。通过这一运动，他们在一个周日收集到了总计5 278.88美元的资金。

南部邦联政府的财政部部长克里斯托弗·梅明杰（Christopher G. Memminger）最初的工作岗位位于“和我们一样的农业国家，那里贷款的作用不

大，从规模和偿付期方面看都是如此。农作物是种植农对外支付的主要手段”。[①] 因此，梅明杰计划从出口税和直接税方面募集大多数战争所需要的资金收入。像北方一样，邦联也面临缺乏“收缴直接税的机制和手段”的问题。[②] 对邦联各州税收体系的调研表明，它们收税的体系各不相同，很难进行标准化改造。一些州对土地估值时并不考虑其实际价值。一些州对每个奴隶征收人头税，而另一些州使用从价税，其基础是奴隶的市场价值。为了弥合这些差异，梅明杰建议各州使用本州公民税收中的一定百分比用于自身运营。但是有人质疑说这会给某些州带来过大的负担，因此财产的从价税被作为一个备选项。财政部估计邦联各州人民共有 52 亿美元的财产，每 100 美元财产征收 54 美分税款的话就可以筹集到 2 600 万美元。为了简化这个体系，邦联决定只有特定的财产会被征税，包括奴隶、房地产、商品、银行股票、铁路和其他公司股票以及附息的货币。梅明杰发现奴隶是南方人财产的主要价值所在，因此他认为奴隶的数量最好地显示了所有者支付的能力。梅明杰认为对奴隶收税的税率应当高于对其他财产收税的税率，因为“我们当前战争的起源和性质决定了这类财产特别应该提供相应的支持和贡献”。[③]

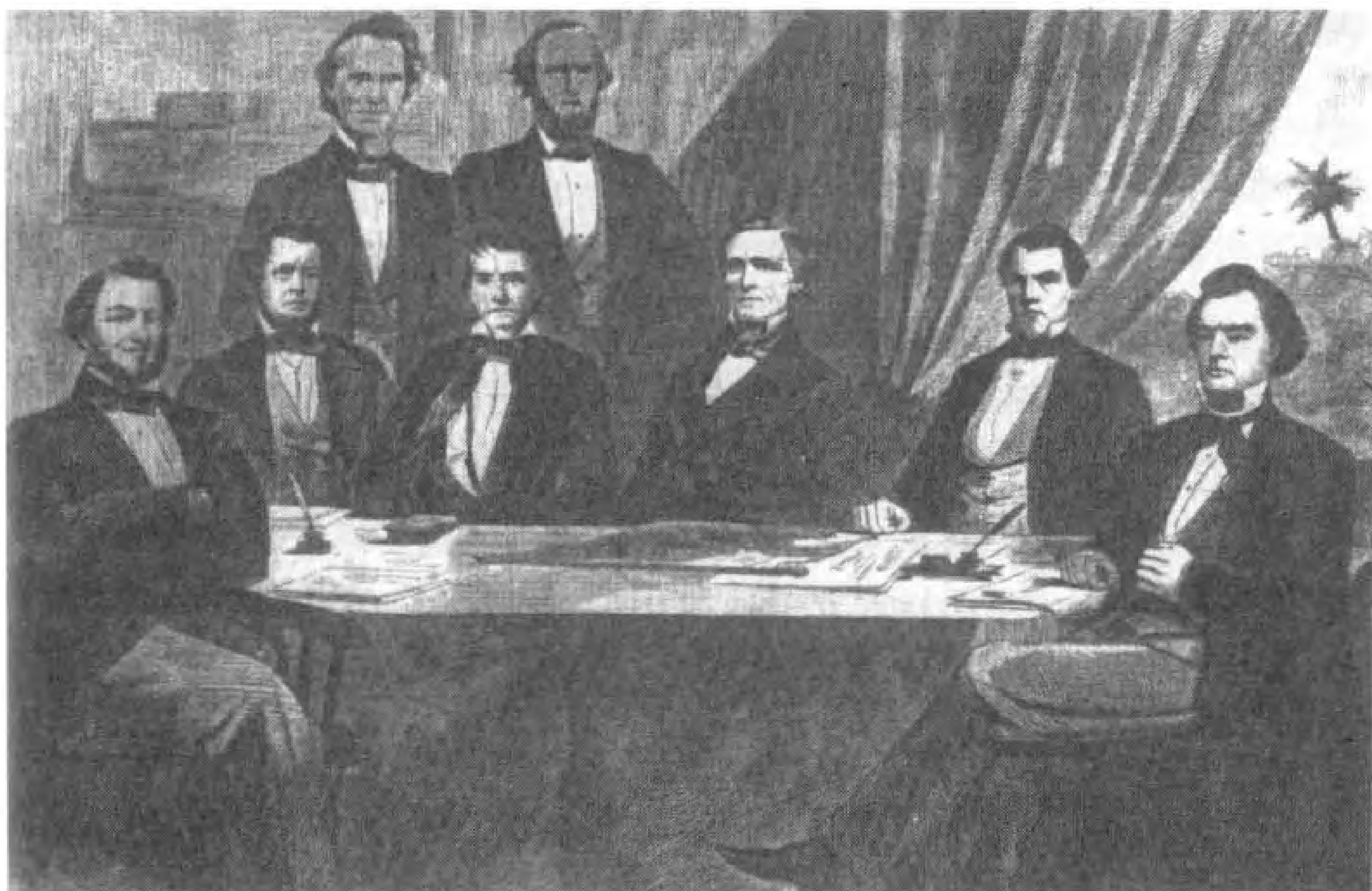
在 1861 年 8 月，南方邦联宣布对个人实际财产征收 0.5% 的战争税，由南方各州分别指定官员收取。一个立即出现的问题是现金是否应当收税。对进口也实施了关税政策。此外，财政部门也希望通过对海军商店和农产品收税来获得额外的收入。证券和商业资本收税 1%，对各州贸易和其他职业也会收缴执照税。同时还采用收入税，非军饷的薪水适用 1% 到 2% 不等的税率。1 500 美元之下的薪水收税 1%，之上收税 2%。不到 1 000 美元的薪水可以免于征收税款。对联合股份公司的收入会收取累进税。允许对费用和维修进行税收扣减。对股份公司的税收要求公司事先提取红利基金，而这一金额也要收税。个人和公司需要向邦联政府申报应税所得。在战争后期，邦联国会采

---

① 参见 Raphael Thian：*Reports of the Secretary of the Treasury of the Confederate States of America*, 1861 - 1865，第 3 页。

② 同上，第 5 页。

③ 同上，第 21 页。



克里斯托弗·梅明杰（Christopher Memminger，左手边站立者）。邦联财政部秘书长，拥有极高智慧，梅明杰发现南方金融资源比不上北方。（摘自《宣传人员周报》，承蒙史密森尼国立博物馆下属国家肖像画馆提供。）

用了一种“什一税”，要求农民上缴其棉花和烟草的十分之一作为实物税款。未能按要求缴税的人将被处以50%的罚金。后来什一税又延伸适用到了其他商品方面，比如面粉、玉米、猪肉和其他战争所需要的物资。这一税收并不适用零售商店日常经营过程中所获得的利润。

邦联收缴直接税的努力并未取得成功。1861年8月宣布第一次收税行动开始，但是直到1862年才真有钱收了上来。即使是在那时，该税种实际上也仅在3个州收取。其他州仅仅向邦联财政部申报了其本州公民应当缴纳的数额。梅明杰也抱怨说奴隶作为一种财产所收缴的税款并不足以反映其价值。他提到，虽然战争打起来是为了争取奴隶制财产权的事宜，但是奴隶主并没有准备好为捍卫这一权利而支付税款。1864年还实施了额外的税收措施，包括10%的业务利润税和25%的超额利润税。此外还收取了30%的销售税，而随着南方的财务状况越来越让人绝望，已有税种的税率也提高了。虽然南方

人中间充斥着战争狂热，但是对这些税收的反对声却不少，人们即使缴税也不是全心全意的。梅明杰很快发现税收并不足以作为战争融资的手段。他注意到“经验充分证明，现代战争的花费并不能通过战争状态下收取的税款来覆盖”。[①] 实际上，税收仅为满足南方战争的需要提供了不到5%的收入。像北方一样，邦联政府也被迫主要依赖于借款来为武装力量提供资金支持。更精确地说，大多数用于邦联方面融资的货币仅仅是印刷出来的。从总数上看，邦联政府在其内战期间所花费的23亿美元当中有20亿美元是借入的。

货币问题

对南方来说，即使是印制货币也是一个问题。一位邦联财政部官员注意到美国银行券公司拥有最好的货币刻版水平，南方完全无法复制。他认为邦联票券应当在欧洲印刷，因为南方的印制水平局限让票券仅能实现平版印刷，使别人很容易伪造。邦联方面曾经雇佣北方的印刷师，来对其票券进行最初的刻版和印刷工作。全国银行票券公司在南方各州宣布退出联邦后曾经为阿拉巴马州印制过票券。宣战之后这些服务也停止了。结果，1861 年邦联财政部短缺了几乎 1 200 万美元的票券，因为其印刷的速度无法赶上花掉它们的速度。这迫使财政部从南卡罗来纳和佐治亚州的银行以 5% 的利率借入了数百万美元的银行券。一家南方公司霍耶和路德维格公司（Hoyer & Ludwig）最终成为邦联政府的主要印刷商。这家公司遭遇了一些尴尬，有一次有个人偷偷闯入它的工厂，并擅自印刷了大量的 100 美元钞票。邦联的侦探最终抓住了这个肇事者，把他绞死了。

邦联被迫到处寻找印钞纸来印刷其货币。大量的纸张从英国运来，蒸汽船“经济学家号”就运来了 500 令纸张。平版印刷工人和印刷机也被送来了，还来了一些苏格兰人负责操作那些印刷机。有一次，“百慕大号”轮船上起获了运往邦联方面的大量银行券印刷纸张。南方从新奥尔良的美国银行券公司攫取了大量的机器和耗材，以便帮助自身印刷国库券。邦联方面国库券的设

---

① 参见 Raphael Thian：*Reports of the Secretary of the Treasury of the Confederate States of America*，1861 - 1865，第 63 页。

计遇到了一个问题，那就是债券上使用鹰的图案被否决了，因为这是北方专用的符号。

通过借款方式来给战争提供资金

像北方一样，邦联政府开始的时候求助于州立银行借入所需的资金。大约30%的南方战时资金来源于出售给银行的债券。这是一种脆弱的支撑来源。在内战爆发时邦联各州只设立了250家银行。这个数字和北方运营着的接近1 400家银行相比显得苍白无力。邦联方面的银行也是“那个时代最差的票券发行银行”。[①] 单是在佐治亚州，内战之前就有超过1 500种此类货币的变种存在。南方银行的资本量非常稀少，即使是在林肯宣誓就职之前它们就不得不暂停了硬通货兑付。因此，邦联政府只能从己方银行那里获取少量的硬通货。邦联财政部被迫借入银行券来交换自己的债券。

邦联政府在1861年2月28日批准了一笔1 500万美元的“银行家贷款”，宣布通过对棉花征收税率为1%的八分之一的出口税来提供还款来源。银行家贷款要求邦联政府发行附息8%的“股票”，每半年用硬通货支付利息。这些债券的到期日是10年，但是可以在5年后的任意时间赎回，赎回时要提前3个月发出通知。银行家贷款的营销最初碰到了困难，因为缺乏硬通货限制了债券的销售，但是在邦联政府开始接受银行券作为贷款支付手段之后，银行家贷款最终实现了全额认购。这笔银行家贷款之后南方又发行了一笔2 000万美元、10年期、利率7%的“拆款证书”。人们在邦联财政部存上500美元的国库券就将获得一张拆款证书。拆款证书的利息每半年支付一次。在1861年5月，邦联发行了2 000万美元国库券，可以转换为这些拆款证书，而这些证书还可以再度转换为国库券。不附息的国库券可以在2年内用硬通货赎回。虽然这些国库券本来是要作短期使用的，但是邦联财政部发现有必要继续滚动发行国库券，来作为给其运营提供资金的主要手段。

后来又有另外一笔3 000万美元的拆款证书获准发行，附息6%。之后又

---

① 参见A. Barton Hepburn：*History of Coinage and Currency in the United States and the Perennial Contest for Sound Money*，第326页。

有更多批次的发行，但是它们附息水平为4% ~5%。总数上看，邦联政府发行了超过1.4亿美元的拆款证书。拆款证书有效保障了这些证书或者国库券的持有者可以从任意一家办理地点提取和转移资金，或者也可以随时在财政部办理存款。这一体系的运作方式很像国内交易所交易。为了让这些操作更加便利化，财政部创建了一个国库分库体系。这一系统的存在也有其他目的。快递公司开始就转运货币的业务收取更高费用。它们对将每1 000美元的票券从新奥尔良运送到弗吉尼亚里士满的业务收取3美元。这样高的费用让邦联财政部试图雇佣自己的代理人来转移资金，但是国库分库体系降低了在邦联各州之间转移票券和资金的必要性。新奥尔良和查理斯顿成立了存托机构，几家国库分库分别在邦联各州运营。

邦联财政部在内战期间发行了70种国库券和债券。它们的面值总共大约20亿美元。其中包括可以用做货币流通的“邦联美元”。这种美元也是国库券，承诺给持有者支付一定的金额，比如1美元，时间在“在邦联各州和美国之间签署的和平条约正式生效6个月以后”。这些国库券只用纸张的一面印刷，票面载有“可用8%利率股票或者邦联债券偿付”。在1861年5月16日，2 000万美元的小额国库券获准发行，其在2年内偿付，不附息，可以作为货币流通。在那个时候，南方只有一位银行券刻版师，并且并没有合适的纸张可以用于印刷这些国库券。这延缓了国库券的发行，但是之后很快就可以大量印刷了。邦联各州除了新奥尔良之外的所有银行都同意接受和支付邦联国库券作为货币，即便它们自己的银行券流通会因此受到损害。为了确保国库券能够在新奥尔良流通，邦联财政部要求新奥尔良银行暂停硬通货兑付，并使用国库券作为货币。这是必要的措施，因为国库券不能用硬币赎回，而银行券却可以。人们认为一旦国库券作为货币得到接纳，它们就可以作为永久贷款使用。像北方一样，邦联方面认识到“国库券可以作为货币流通对政府的安全至关重要，对自我防卫绝对必要”。[①] 到1862年，财政部部长可以夸口说：“国库券如今像银行券一样称得上是货币了。”[②]

---

① 参见Thian：*Reports of the Secretary of the Treasury*，第45页。

② 同上，第65页。

商品货币

在联邦封锁下，有人建议政府收购种植农的全部庄稼。另外一个计划是政府预先支付棉花收成价值的一部分。需要支付的款项可以发行国库券筹集。财政部部长拒绝了这样一个计划，因为其注意到“劳工组织”已经导致了灾难性的失败。[1] 邦联国会还采取了其他步骤来给战争融资。它授权发行了5 000万美元 20 年期附息 8% 的债券。这些债券购买时可以支付“硬通货、军队商店用品或者出售原材料及产成品的收入”。[2] 只有大约 2 100 万美元的贷款得到认购。1861 年 8 月 19 日邦联国会批准了一笔 1 亿美元的“产品”贷款。根据这次发行规定，财政部可以接受棉花、面粉、咸肉和其他商品作为人们购买债券的对价。这笔贷款的认购者可以将其棉花或者其他产品存放于一个仓库或者交由保理商保管。这些产品接着会被出售，用于交换国库券、硬通货或者外汇。1862 年 4 月，邦联国会批准产品贷款债券可用任何政府要求的产品进行支付。

邦联财政部在产品贷款安排下并没有获得预期规模的棉花和其他商品。认购只获得了大约 400 000 包棉花，3 500 大桶食糖，270 000 蒲式耳大米，5 000蒲式耳小麦，和 1 000 大桶烟草。产品贷款安排有几个缺陷。其中，这些票券实际上并没有安排在到期日向债券持有者做实物偿还。相反，它们的偿还资金来源是产品出售后的收益，这让人们担忧到期日时是否能获得公平价格。1862 年 4 月另外一笔 1.65 亿美元的产品贷款获准发行。邦联想要使用这些债券购买棉花并将其在欧洲卖掉。通过这些债券只获得了大约 200 万美元的棉花。财政部成立了一个产品贷款办公室，来推进以商品为基础的货币和金融体系的建设。实际上，其主要功能是动员国外资金，以便为邦联军队购买军需用品。产品贷款办公室发行的债券用棉花来支付利息，可以用来交换国库券。产品贷款办公室希望使用邦联债券而不是短期国库券来支付军需物品的购买价格。在 1862 年 4 月，邦联国会批准了 100 美元国库券的发行，

---

① 参见 Thian：*Reports of the Secretary of the Treasury*，第 50 页。

② 参见 Richard Cecil Todd：*Confederate Finance*，第 31 页。

附息7.3%。这些“7·30”国库券是通过用其他批次票券转换的方式来购买的。1862年进行了超过1亿美元的这类转换。

邦联国库券

邦联财政部将其长期国库券分为“股票”和“债券”两种。邦联股票通常对100美元本金支付每天1分钱的利息。债券不像“股票”一样，它是不记名工具。利息支付时持有者只需出示债券上附带的息票即可。由于息票也是不记名工具，因此它也可以当做货币使用。邦联“股票”是一种不带息票的债券，以持有者名字进行登记，在转让时需要进行背书。每个州的财政办公室会签发支票向个人支付利息。如果购买者愿意的话，债券可以转换为股票。邦联债券，及其附带的大量息票，都需要手写签名。单是邦联政府发行的首批500万美元债券就需要46 000个签名。邦联财政部认为一名职员在一天的工作量中一般可以签名3 200次。而一个人1天最多能签名4 000次。最后，他们雇佣了200名职员来签署这些工具，但是财政部部长梅明杰发现，在票券上签名的要求几乎对安全性没有什么改善，因为太多数量的人都在参与签名。梅明杰注意到敌人方面伪造票券的行为非常普遍，一些囚犯和商人有组织地努力让伪币流通起来。各种数量的伪造票券从费城的栗树街寄出，交到任何想要获得它们的人手里。费城的一个人声称，他伪造了1 500万美元的邦联票券。梅明杰抱怨说：“整个国家充满了伪造的国库券，其中很多伪造得十分精巧，很难辨别出来。”[①]

伪造货币

5美元的硬通货可以购买20 000美元的伪造邦联国库券。一个困难在于北方在伪造南方国库券时刻版水平比原券更好。南方在国库券短缺期间的货币状况十分差，同时流通中的伪造纸币带来了很多混淆，于是邦联政府认真考虑了承认伪造票证的可能性。伪造票券者带来了很多尴尬。在得克萨斯州，

① 参见Thian：*Reports of the Secretary of the Treasury*，第208页。

购买牛群时支付的大量伪币被邦联财政部官员收集了起来。财政部想要雇佣专家来辨识伪造的货币。这个部门对那些参与伪造的人施以严酷的刑罚，同时还准备改变底版，使用签名图文并包的刻版符号。伪造还在继续。邦联财政部在1862年9月获悉，在战斗中死去的美国士兵身上找到了大量伪造的邦联国库券，这证明北方政府打算有组织地通过士兵让南方的伪币流通起来。

其他问题也出现了。国库券的印刷和刻版工作在1862年因为安全的考虑需要从里士满搬迁到南卡罗来纳州的哥伦比亚。在1863年，在里士满遭到北方攻击威胁的时候，财政部的职员也被动员拿起了武器。1981年4月有人建议成立一家邦联银行，就按照英格兰银行的模式组建。这可以对邦联货币及货币政策进行集中控制，但是这一建议遭到了否决。后来，邦联政府考虑建立一个国家银行业体系，就像北方政府的设计方案一样。这个计划没有得到实施。邦联国会没能让其国库券和债券成为私人交易的法定货币。和北方政府饱受的质疑一样，有人也怀疑邦联政府是否拥有这样的权力。与北方不一样的是，邦联方面回应这一争议的办法是拒绝确定法定货币地位。然而，邦联国库券“可以在支付除了棉花出口税之外的所有税种时被政府接受”。[①] 邦联宪法禁止其辖内各州使用除黄金和白银之外的法定货币，但是各州可以发行付款通知书。各州及其当地政府在战争期间发行了大量此类工具。比如，密西西比州在1861年发行了500万美元的州财政票据，可以使用棉花支付。佐治亚州在南北战争期间印制了1 800万美元的票券。北卡罗来纳州则印制了850万美元。

货币短缺

小面额钞票在南方重新获得青睐。在战争爆发初期，南方相当缺少零钱。这导致旨在禁止小面额钞票流通的州政府法案废止。在战争时期这样的小额票券由城市、公路公司、保险公司、储蓄银行、工厂、地方政府甚至个人发行。公路公司发行的票券可以当做货币，主要用于支付交通费和航运费。很

① 参见Todd：*Confederate Finance*，第31页。

多商人会发行卡牌，承诺用商品或者服务加以赎回。小额硬币的严重短缺致使其他措施成为必要，包括使用邮票作为货币。邦联各州也发行小面额的国库券、保证单和钞票。比如，阿拉巴马州发行了超过 300 万美元的小额票券，可以用邦联国库券赎回。北卡罗来纳州发行了大量的票券，面值从 10 美分到 2 美元不等。佐治亚州是另外一个进行了大规模发行的州。里士满市发行了 300 000 美元的票券，面值从 25 美分到 2 美元不等。一些州有代币流通，通常用黄铜或者紫铜制成，也可以当做硬币使用。让货币无序增加状况变得更糟的威胁来自毗邻邦联的印第安地区。印第安人打算发行自己的货币。切诺基（Cherokee）部族印第安人在 1862 年发行了卡牌币。乔克托（Choctaw）部族印第安人发行了财政保证单，其可以用乔克托部族财政可以动用的任意资金赎回。

棉花之王

南方想要从国外获得支持来挽救其孱弱的金融结构。英国是一个努力的方向。利物浦的弗雷泽—特伦霍姆公司被邦联方面用作在英国的资金存托网点，而巴林兄弟为北方方面充任了这一角色。南方在英国金融圈内占据了一角的地位，因为英国在美国南北战争之前就需要从南方进口棉花用于制造业，这使其有动力支持南方各州。邦联国会为了控制其所认为的最有力武器，宣布禁止从不属于邦联控制下的海港进行棉花出口。在战争爆发初期，邦联方面对英国和法国实施了一个非正式的棉花禁运令，就是为了迫使其支持己方。虽然 1861 年美国南北战争爆发时欧洲还充斥着棉花这种商品，但是这条禁运令在一段时间之内就造成了欧洲的棉花荒。然而，很快，其他渠道的棉花供给补充了上来，比如印度和埃及的渠道。棉花之王的角色开始削弱。

妨碍邦联使用其棉花之王地位作为有效武器的一个关键因素是北方的封锁，这使其很难出口大量的棉花来获得国外资金支持。1863 年邦联财政部部长注意到，战争融资最初计划的基础是邦联方面认为其可以将产品销往国外。“我们的产品被认为是对其他人类来说必不可少的，我们都相信别人会来购买。”部长说道：

这个体系基于合理的推断，如果我们出口了自己的产品，就可以收回硬通货或者其等价物，于是这项计划就可以实现其目标。不幸的是，中立力量接受了封锁，我们的预期落空了。世界上的硬通货无法到达我们这里，一旦我们的硬通货耗竭，而我们又被迫给债券和国库券付息……纸币就要靠其他纸币来维持价值，两方面积累起来，它们相互作用，最后就导致了现在的局面。[1]

特伦特号事件让南方邦联博得了同情，但是美国各州对欧洲债务的违约历史让英国投资者对美国证券保持警惕。一个参议员杰弗逊·戴维斯就此事件与伦敦的报纸吵了一架。那个时候他敦促密西西比州拒绝承认其代表联邦银行发行的债券。很多欧洲人为此损失了钱财，并对戴维斯关于邦联发行的债券会得到偿付的承诺或者愿望表示怀疑。为了克服这些困难，邦联方面希望通过棉花融资从英国以及欧洲其他地区获得必需品。财政部部长获准发行用商品偿付的证书，保证持有者获得棉花作为邦联政府采购的回款。棉花证书要求邦联政府在和平之后6个月内根据证书交付棉花。如果持证人想要突破封锁，邦联政府也同意将棉花交付到任何一个它所控制下的指定港口。

厄兰格贷款

1862年在英国大概有60 000英镑的棉花债券实现发行，以便为邦联海军建造一艘船只提供资金。债券是私募的。一些英国销售的棉花债券给予购买者获取特定规模棉花的权利，这些棉花的估值方式是“买价加上代理费，加上自从购买之日起棉花升值的金额”。[2] 另外一种棉花债券对属于债券持有者的每磅棉花设定了一个特定的价格。购买者可以穿过封锁，并在债券或者证书上指定的港口收取棉花。这些棉花债券不是特别的成功。它们的售价很难超过半价。因为这个原因，大多数证书从市场上回库封存，但是也有一些实现了成功发行，并满足了迫切的偿债需要。

---

① 参见 Thian：*Reports of the Secretary of the Treasury*，第180页。

② 参见 Richard I. Lester：*Confederate Finance and Purchasing in Great Britain*，第22页。

邦联政府还进行了其他努力在欧洲获得融资。约翰·斯莱德尔(John Slidell)被任命为邦联方面在巴黎的采购代理人。斯莱德尔社交关系广泛,在伦敦拥有一家代理机构负责销售铁路债券,在南北战争期间他还在持续交易铁路证券。斯莱德尔的女儿嫁给了埃米尔·厄兰格(Emile Erlanger),他是一位法国金融家,为邦联债券在欧洲的销售设计了一套复杂的贷款安排。“厄兰格贷款”是指在分期基础上向欧洲公众销售的债券。这种债券支付8%的利息,到期时偿付的方式可以由购买者选择,是要100英镑,2 500法国法郎,或是4 000磅棉花。这种债券也有三种面值,500英镑,1 250法国法郎或者20 000磅棉花。厄兰格债券票面上的部分表述如下:

债券的持有者……有权选择将债券名义价值转换成棉花,转换比率是每磅棉花价值6英国便士——也就是一张100英镑的债券可以交换4 000磅的棉花——交货时限是在当前冲突各方缔结的和平条约生效的6个月内。

厄兰格债券成立了偿债基金。每年会随机赎回5%的债券规模。理论上这些贷款可以在20年内结清。

事实上,厄兰格债券让购买者可以对英国英镑、法国法郎和棉花价格之间的关系进行投机。如果棉花价格下降,持有者可以在到期日的时候接受货币。如果棉花价格上涨,持有者就可以接受棉花再将其卖出以获利。正如一位历史学家后来提到,这种“交易,虽然表面上是一笔贷款,但是实际上更像大规模投机棉花的方案”。[①] 一家投资银行林赛(Lindsay)公司也同样将厄兰格贷款看做是关于棉花“期货”的投机交易。[②] 购买者同时还在赌邦联方面将取得胜利,因为期权只有在南北战争之后缔结和平条约之后的6个月才能执行。

厄兰格贷款在伦敦、利物浦、巴黎、阿姆斯特丹和法兰克福的市场上销售。亨利·施罗德(J. Henry Schroeder)公司是贷款的联合管理人,负责代

① 参见Shelby Foote:*The Civil War, A Narrative*,第2卷,*Fredericksburg to Meridian*,第156页。

② 参见Lester:*Confederate Finance and Purchasing*,第22页。

理在阿姆斯特丹销售债券的事务。弗雷泽—特伦霍姆公司是查理斯顿 S. C. 公司的一个分支机构，[1] 负责在利物浦销售债券；厄兰格公司则负责在巴黎和法兰克福销售债券。厄兰格贷款在3天之内实现了超额认购，被视为一次成功发行的典范。但是乐观的情绪很快就被抑制了下去。当人们对邦联方面的信心削弱时，这些债券的市场价格开始下跌。很多认购者仅支付了15%的发行价作为定金，当债券价格下跌时，他们开始拒绝支付其余的认购款项。邦联代理人试图维护价格，但是努力失败了。厄兰格贷款在向厄兰格本人支付了所有的成本和费用之后仅募集了不到300万美元。公司要求债券按照面值打30%折价的水平进行销售，公司会收取5%的佣金，管理偿债基金及其利息需要抽取1%的佣金，在办理任何分期付款的时候还要打8%的折扣。

这并没有终结邦联方面寻求欧洲融资的努力。厄兰格和J. 亨利·施罗德公司在1864年敦促邦联方面在伦敦创建一家邦联银行。这一建议并没有被接受。南卡罗来纳州曾试图在巴黎建立一家可发行票券的银行，但是没有成功。其想法是让法国公民认购大约5 000万法郎的票券。另外一个方案是在欧洲成立一家联合股份公司，代表邦联各州突破封锁线开展运营活动。其股份的持有者是购买了邦联棉花债券的人。这一方案既可努力侵蚀北方封锁，实现正常运营，又可以支撑棉花债券的价格。同样这一方案也没有取得成功。

通货膨胀

邦联政府为战争融资的努力只剩下国内的印钞机可以动员了。邦联财政部部长梅明杰被迫认清形势，于是财政部开始进行更大规模的贷款发行。邦联曾经在1863年4月向其公民发行2.5亿美元20年期6%的债券。这些债券附着的息票可以换取邦联美元，或者新奥尔良的中级棉花。在这些债券发行时，报纸声称棉花的价值最少比债券设定的价格高3倍以上。这意味着持有者实际获得的利息是18%。本金可以用硬币偿付，据说这也会让债券的价值超过平价。到这个时候，邦联政府已经让南方对债券和票据的接受度达到饱

[1] 参见 Todd：*Confederate Finance*，第22页。

和了。这笔贷款仅获得大约200万美元的认购，1863年12月此次发行被迫从市场上撤出。但是邦联国会仍然极度渴望资金，因此在1864年批准销售5亿美元的免税且附息6%的债券。这笔债券中仅有一小部分销售了出去。在1864年2月，邦联政府批准借入10亿美元的贷款。这笔贷款本想用于替代流通中的国库券，但是并未取得成功。

南方持续发行票券和货币导致了严重的通货膨胀。邦联政府完全明白其货币发行的经济后果。梅明杰提到国库券的发行会导致通货膨胀，“是所有融资方法中最危险的方式。”① 他说：“根据一条像物理定律一样永恒有效的原则……价格的涨跌根据实际货币总量而变化。技术或者权力都无法改变这一结果。”② 梅明杰建议所有公民拿出20%的收入向政府贷款，以便能够稳定物价。这一方案的必要立法进程最终没有走完，因此通货膨胀还在继续。1863年来自大约40家南方银行的代表在佐治亚州奥古斯塔（Augusta）举行了一次会议。此次会议建议重新安排邦联债务，因为过多的货币导致了通货膨胀。这些银行家进一步希望邦联选择征税而不是发行更多的国库券。③ 这个计划并没有被采纳。

从1861年到1864年，邦联地区的价格以每月10%的增速上涨。随着通货膨胀率一飞冲天，贷款人开始拒绝接受贬值了的货币作为债款的偿付手段，以物易物的交易也在增多。在南北战争爆发初期，里士满的一块面包价值5美分。到1865年4月，其价格增长到1美元。在北卡罗来纳州，鞋子销售价格600美元，外套售价1 500美元，一磅咖啡价值100美元。邦联货币相对黄金和白银的贬值率超过1 000%，相对已暂停兑付硬通货的银行券的贬值率超过400%。20世纪著名经济学家米尔顿·弗里德曼（Milton Friedman）认为，邦联货币供给“在显示货币供给对价格改变的重要性方面，提供了一个再也不能更好的人为控制下的试验环境”。④ 随着南方自己的货币贬值，大量的北

---

① 参见Thian：*Reports of the Secretary of the Treasury*，第63页。

② 同上，第102页。

③ 同上，第221－222页。

④ 参见John Munro Godfrey：*Monetary Expansion in the Confederacy*，第2页。

方绿背钞票开始在南方流通。邦联货币在北方就得不到这样良好的接受度。在罗伯特·李（Robert E. Lee）将军在1862年入侵马里兰州之后，部分马里兰人就不太乐意接受入侵士兵所使用的邦联货币。一个商人说，邦联票券“贬值得连印制它的纸张都不如”。[①]

为了努力限制通货膨胀，邦联方面实施了价格控制。曾经有一度，小麦的价值被确定为每蒲式耳30邦联美元。像通常被证明的那样，价格控制手段并无法挡住通货膨胀。这种控制通常并不实际：有时候商品的价格仅仅被限制在其市场价值的三分之二。邦联政府还采取了另外一个方法来减轻通货膨胀压力，就是减少流通中国库券的数量。1864年2月，政府要求流通中票券余额转换为新票，转换比率是3:2。除了小额票券之外的现存货币被转换为附息4%的债券。如果国库券的持有者没有在3个月内完成转换将会判罚三分之一的税收。就像独立战争期间大陆议会所使用的转换方案一样，这一努力对改善金融状况并没有什么作用，还引发了很多憎恨的情绪。它确实导致票券持有者努力加快消费速度，因为他们想要在转换之前尽快处理这些票券。

私人金融

南方的私人金融也受困良多。邦联各州在战前至少有一部分金融家认为退出合众国会在南方创造出一个金融中心。他们认为战争会将棉花贸易活动集中在邦联各州，而不是在当时南方棉花经常运输和获得融资的目的地——纽约。战争会释放南方人的金融主导作用。一份报纸报道说，在战争之前，北方城市开具的汇票按要求应当是6个月期的，而不是见票即付。这张汇票接着会在一家里士满银行办理贴现。“里士满这样不仅便利了纽约交易商赖以生活的贸易活动，也增加了他做业务所获得的银行资本。”[②] 这种抱怨并无法改变事实：南方金融水平太弱，在给战争提供融资方面完全无法与北方匹敌。

南北战争期间有一家小型的黄金和白银市场在里士满运营。冲破封锁线的人员和里士满的经纪商做交易，将其邦联美元交换成黄金。1863年10月，

① 参见 James I. Robertson Jr.：*Stonewall Jackson：The Man, The Soldier, The Legend*，第584页。

② 参见 *Daily Richmond Examiner*，1861年10月2日，第2页。

里士满居民购入黄金白银，交易绿背美元和其他美国债务工具的活动，导致立法部门介入，要求停止这样不爱国的行为。由于立法部门后续并没有再采取什么行动，因此“北方货币”交易活动又重新活跃了起来。里士满的纸币甚至会援引北方黄金价格。约翰·弗雷泽（John Fraser）公司受弗雷泽—特伦霍姆公司委托，向英国利物浦通过船只运输棉花，以便代表邦联财政部出售掉它们。在战争期间南方主要交易一些基本商品，比如干草、生铁、钉子、猪油、糖蜜、食糖、烟草、小麦和威士忌。弗吉尼亚州的公共仓库会签发票据或者烟草券，这种证券会得到政府检查员的背书。这些票券可以转让，州政府要求在出具票券之后的10天之内将烟草交货。佣金行在战争期间负责销售南方的面粉。1863年，玉米售价每蒲式耳9.25美元，但即使是这样高的价格也仅仅吸引了很少量的玉米投放到了市场上。农民将货物留存下来以等待更高价格，这让他们有可能承受被没收的风险，因为邦联政府如果发现他们囤积粮食的话就会采取这样的措施。

南北战争期间南方还在继续进行证券交易，但是非常有限。对应而言，在印度孟买股票交易所出现了一股“股票狂热”，由于邦联棉花供应被封锁，因此有大量的公司在印度涌现出来。印度棉花取代了南方邦联棉花在英国的地位。[①] 里士满可以交易保险公司、银行和铁路公司股票，还有彼得斯堡（Petersburg）蒸汽轮船公司和欧道明（Old Dominion）贸易公司的股票。1861年弗吉尼亚州“股票”交易价格是76，里士满市债券交易价格是84，汇兑银行（Exchange Bank）的股票交易价格是95，但是似乎交易活跃度很低。实际上，一些证券根本就没有在交易。达文波特（Davenport）公司在里士满从事银行股权和其他证券的拍卖活动。兰卡斯特（Lancaster）公司负责销售棉花债券、邦联债券、英镑票据、黄金、银行券和“各种类型”的债券及股票。

1863年9月邦联债券的息票在里士满可以用拍卖形式销售，但是公司股票的交易量很少。大多数交易似乎是通过拍卖进行的或者是私人销售的。一份里士满的报纸报道说，“资本家”们更对兰卡斯特（Messrs. Lancaster）公

---

① 参见 Shreekant Vattiikuti：“Accelerating Towards Globalization：Indian Securities Regulation Since 1992”，*North Carolina Journal of International Law and Commercial Regulation*，23（1997）：110。

司和莫里（Maury）公司销售的邦联棉花债券感兴趣。它们是邦联政府指定销售这些债券的代理人。兰卡斯特公司在1864年2月进行的一次股票和债券拍卖活动“吸引了大量的投标人和看热闹的人”。[1] 拍卖的证券包括邦联附息7%和8%的债券，弗吉尼亚火灾和海运保险公司的75股，商人保险公司的100股，联邦银行的50股，交易商银行的50股，汇兑银行的20股。一家经纪商艾伦（Allen）公司为销售价值50 000美元的5美元面值邦联国库券而投放了广告。1864年在北方人攻击里士满时，该市场的两次股票拍卖活动被迫推迟了。

1864年5月12日，邦联财政部在肯特—佩恩（Kent－Paine）公司举办了一场公开拍卖活动，销售500万美元附息6%的30年期债券。确保该债券偿付的质押品是进口税收和未来的出口税收。本金和利息是免税的，息票可以用于支付进口税，否则的话这种税本应当用硬币缴纳。购买的时候需要支付10%的定金，但是剩余款项应当在10天之内付清。付款工具应当是国库券。这次债券销售部分也是为了通过重新安排现存的国库券，减少其数量并将其转换为长期负债的方式来降低通货膨胀率。这次债务重组体现了财政部部长梅明杰对法国大革命期间政府通货膨胀斗争经验的研究成果。

邦联金融崩溃

1864年6月邦联财政部部长梅明杰宣布辞职，因为他无法说服邦联国会采取一项能让邦联方面获得更加稳定金融基础的融资计划。他的继任者是特伦霍姆（G. A. Trenholm）。随着邦联经济开始崩溃，用硬通货和银行券进行的交易增量开始放缓。在1864年，里士满的银行拒绝接受邦联发行的5美元票券，“除非客户能办理一笔特殊存款”。新奥尔良的陷落向南方人显示，战后是什么命运在等待着他们。北方占领军禁止邦联货币使用。这导致新奥尔良货币的短缺。于是那时有轨电车票和橄榄油瓶上的标签开始被用做货币的替代品。在1862年8月，一位“街头经纪商”因为倒卖邦联票券而在新奥尔良

---

① 参见“City Intelligence”，*Daily Richmond Examiner*，1864年2月11日，第1页。

被逮捕。他想要逃避逮捕。当这一努力不成时，他想向逮捕他的官员行贿，但是这也失败了。

路易斯安那银行在新奥尔良陷落之前就转移走了它的硬通货。当银行在北方军队的要求下重新开业时，邦联政府拒绝向银行归还那些硬通货。相反，它想要提供与硬通货等值的邦联货币，总价共计 250 万美元。到 1863 年 10 月，新奥尔良开始出现黄金报价，北方联邦政府也开始发行作为法定货币使用的票券。但是股票或者债券几乎没有什么交易，英镑标价的棉花票券也有出售，但是卖不出去。国内汇兑的“场外市场”会发布报价，“见票即付的支票”和“普通票券”在纽约也有交易活动发生。甚至是新奥尔良被攻破后，《国家银行业法案》也开始适用该市。1864 年 1 月新奥尔良第一国家银行开业了。该银行接受存款和进行偿付的工具仅包括美国法定货币票券。

1862 年肯塔基和密苏里州不再收缴邦联战争税。在联邦军队占领了亨茨维尔（Huntsville）后，阿拉巴马州的收税官员也遭遇了困难，阿肯色州的部分地区被占领了，北卡罗来纳州也遭遇入侵。南卡罗来纳州的几个县因为联邦军队的逐渐逼近也无法收上税来。田纳西州被攻破，弗吉尼亚州靠近北部的几个县也无法收税。邦联方面试图防止北方军队攫取自己通过各种债券方案聚敛的棉花，但是往往这些棉花不得不被付之一炬，以免其落入敌人手中。谢尔曼在占领萨凡纳（Savannah）的时候缴获了 25 000 大包棉花。包裹上面的标记被除去，以免英国和其他投资者宣示其所有权。棉花投机商很快出现在联邦军队占领的地区。财政部想要控制这一贸易，因此开始发放许可证，让有信誉的商人交易棉花。但是这一管制措施并没有成功防范滥用职权现象。杰伊·库克也开始在被占领的邦联领土上开展资本活动。他等联邦军队占领南方某个区域后就立即派出代理人去销售合众国债券。在 1864 年，为了偿付厄兰格贷款，邦联财政部安排了棉花出售活动，对象是“与美国政府就封锁事宜保有协议的人”。[①]

在 1865 年 2 月，里士满地区出售黄金的价格是 55 美元邦联票券兑换 1 美

① 参见 Thian：*Reports of the Secretary of the Treasury*，第 804 页。

元价值黄金。1 000 美元黄金可以购买550 万美元的邦联国库券。在战争接近尾声的时候，一个邦联军事部门"向其士兵支付绿背美元来替代邦联票券，比率是1:15"。[①] 在战争结束时南方的通货膨胀率达到了9 000%。邦联政府允许商人将棉花卖给北方来换取硬通货，以便获取极度需要的资金。南方也想要突袭北方仓库来获取军需物资。在约翰·亨特·摩根（John Hunt Morgan）的指挥下，邦联军人袭击抢劫了位于肯塔基州斯特灵山（Mount Sterling）的一家银行，以获得他们需要的物资。佛蒙特州（Vermont）的邦联奇袭兵抢劫了圣奥尔本斯银行，以获得硬通货，并散布恐怖气氛。这些抢劫行径对邦联战事融资活动并无太大效果。随着南方一个又一个据点被攻下，邦联的军需物品和食物资源被大量损毁，北方由此持续给南方施加了经济压力。谢尔曼向海边行军，像摧毁邦联武装力量一样在人群之间散布了经济恐怖的种子。雷曼兄弟中的迈尔·雷曼（Mayer Lehman）被邦联政府在1864 年任命为一个委员会的主席，负责为俘虏营救活动筹措资金。这个委员会建议船运价值500 000美元的棉花通过敌人前线前往纽约。这得到了邦联总统杰弗逊·戴维斯的同意，但是北方将军格兰特（U. S. Grant）拒绝让他们正常通关。名义上因为要不要遣返在北方军队服役的南方逃跑奴隶的问题，双方俘虏交换的事宜也停止了。实际上，似乎是林肯的作战事部长爱德华·斯坦顿（Edward Stanton）叫停了这种惯例上的交换，目的是为了给南方施加更进一步的金融压力。南方被迫养活北方的俘虏，这也分流了其稀缺的资源。北方有能力替换己方被俘虏的士兵，但是邦联方面却无法替换被北方抓住的俘虏。实际结果是让俘虏们经受了无法言说的困苦。芝加哥商品交易所和其他一些人向林肯总统提出抗议，忧虑北方俘虏在佐治亚州安德森维尔（Andersonville）所受的待遇。同时，上千名南方邦联俘虏在类似芝加哥道格拉斯集中营之类的监狱里死于天花和其他原因。

最后，南方实在是无法匹敌北方的资源。同时代的人在描述邦联士兵的时候总是说，他们羸弱憔悴，缺少合适的制服，经常还要打赤脚。比如，当

---

① 参见 William J. Shultz and M. R. Caine：*Financial Development of the United States*，第287 页。

他们向盖茨堡（Gettysburg）行军的时候，很多邦联军人被描述为“衣衫褴褛、脚无寸履、污秽不堪”，但却全都“装备良好，纪律严明”。[①] “‘北方人并没有在战场上折磨我们’，邦联一位著名领袖说：‘我们是被财政部折磨的。’”[②] 这可能是夸大其词，但是缺少人员和钱财确实导致了失败，虽然南方军队也曾经取得过很多胜利。不过，对方的情况也好不到哪里去。作战事部长斯坦顿在1865年初告诉合众国将军说，战争需要尽快结束，因为货币贬值得太过严重，政府面临着国家破产的惨况。亨利·哈勒克（Henry Halleck）将军在1865年2月15日写信给格兰特将军，就可怕的财务状况向其提出警告。哈勒克注意到，军队已经8个月没有获得军饷了，军需部门负债1.8亿美元，完全无法确定未来能否继续保障军需供应，铁路部门因为想要获得支付而威胁要将列车停运，在财务上这些都是战争中“最黑暗”的日子。

杰弗逊·戴维斯在逃往里士满之前想要在一家银行将一张支票兑现为美国硬币。他遭到了拒绝。那个时候，邦联财政部里的全部硬通货总额才仅有500 000美元。几乎所有的南方银行在阿波麦托克斯（Appomattox）投降之后都停业了。它们中的大多数金库里都只剩下毫无价值的邦联证券，这些证券是之前银行拿黄金换来的。在邦联军队将里士满的银行资本搬空之后，它们都被付之一炬。欧道明银行的一名职员拯救了该银行，他将硬通货藏了起来，躲过了奔袭而来的军队。在战后，这位职员将黄金和白银如数归还了银行，该银行因而成为弗吉尼亚州少数几家幸免于难的银行之一。在佐治亚州，合众国胜利之师闯进了银行，焚毁了保存在金库中的邦联货币和债券。在南北战争之后佐治亚州仅剩下几家银行。田纳西北方银行的硬通货和票券被带往新奥尔良，并运输到英国。这些钱款后来被归还，在双方敌对状态停止之后，该银行又重新营业了。北卡罗来纳银行被迫清算。它的黄金仅能支付其债权人四分之一的求偿要求，北卡罗来纳大学在清算中损失了200 000美元。一些南方的银行设法适应了北方的胜利，在战争结束之后不久，里士满和其他南方城市就成立了国家银行。

---

① 参见 Foote：*Civil War*，第2卷，*Fredericksburg to Meridian*，第443页。

② 参见 Oberholtzer：*Jay Cooke*，第1卷，第574页。

邦联债权持有者

邦联债券的持有者在北方胜利者的摧残下也无法幸免。宪法第 14 修正案规定，美国对反叛或暴乱导致的任何债务都不负责任。这意味着邦联债务并不会得到承认。邦联方面的外国贷款也面临着同样的命运。联邦政府拒绝偿付这些债务，因为据说它们的借款人是“非法主体”——也就是美国邦联——它们对法律而言既未获授权又未得到承认。然而，1865 年邦联垮台之后，厄兰格债券仍然报价 11 英镑，因为人们预期各州将会赎回它们。这种希望未能实现，但是在南北战争 15 年后人们对厄兰格债券的兴趣又重新恢复，因为当时有传言说邦联方面在英格兰银行中留存有大量硬通货。投机者开始竭力买下这些债券，因为期望它们可以被用这些基金赎回。这个传言被证明是不实的。即使是这些基金真的存在，美国政府也会是一个出来竞争并主张权利的债权人。实际上，联邦政府在境外采取了一系列行动，力图在战后找回邦联财产。然而，政府在法国输掉了一起诉讼案件，还被迫从伦敦的巴林兄弟公司那里借款，才得以向法国法庭支付诉讼保证金。

第 3 节　战时投机

在致使国家分裂的亚伯拉罕·林肯赢得选举胜利了以后，股票市场在几个星期之内显著下跌。然而，证券价格已经为将要到来的战争进行了提前折算，因此在萨姆特堡交火之后仅又下跌了 2%。后来，股票价格的涨跌根据联邦军队的胜利和失败而有所变化。特别的扰动来自 1861 年 11 月北方截获英国船只特伦特号带来的纷争，人们担心这会让英国卷入战争，对南方邦联方面有利。此事给华尔街带来的恐慌近在眼前，给市场上赌“熊市”的投机者带来了机会。在合众国政府满足了英国的要求，并释放了随特伦特号旅行的邦联代表团之后，危险宣告解除。纽约证券交易所 1863 年最终确认了其“NYSE”的名称，在战争开始后，它暂停了脱离联邦各州的股票在本交易所的交易。纽约证券交易所还禁止其会员卖空政府债券，也禁止交易黄金，因

为这种交易实际上是对联邦战争前景进行的投机活动。虽然其爱国主义值得赞扬，但是这一禁令却导致专门交易黄金和其他证券的竞争性市场形成。

战争和纽约证券交易所

纽约证券交易所会员资格在 1861 年售价不足 500 美元，这个价格是从4 000美元的高点跌下来的。纽约证券交易所为了保护会员资格的价值，在本所章程中加入了一个条款，允许其暂停任何会员就本所挂牌证券在场外进行的交易。纽约证券交易所也对会员数量进行了持续限制。随着市场活动增多，这不仅导致了，而且一定会带来进一步的竞争。激烈的竞争削弱了纽约证券交易所的交易活跃度。纽交所的交易量一度仅仅是每天 1 500 股。纽约证券交易所还面临其他的不利竞争地位。它继续采用给股票轮流报价的模式，早晨一次，晚上一次。“普通”名单上的股票按照杂项股票、铁路股票和债券的分类不同而进行轮流报价。“自由”名单上的证券仅在会员要求时才报价。这个交易系统限制太多，难以满足战时投机活动的要求。其过分限制了交易者在快速波动的市场环境中的买卖能力。纽约证券交易所在能够听见并重复主交易室报价的“古德温”（Goodwin）室又增加了一个附属房间。不属于纽交所会员的经纪商只要付费 100 美元也可以从一个孔洞里面听到报价。南北战争导致证券交易活动大量转移到了场外市场或者其他交易所，因为那里允许连续交易。在南北战争之前，威廉街上日间就会有一个场外市场在营业。1861 年当银行暂停了硬通货兑付之后，纽约其他街道也开始有交易活动发生。街上人头攒动，气氛十分活跃，以至于交易者堵塞了便道，警察也被动员起来指挥人群移动。

交易所竞争

随着战时证券业务扩张，更多的竞争出现了。1861 年到 1869 年大约 10 家交易所创建起来。一家名叫煤仓口（Coal Hole）的新交易所在威廉街 23 号的一个地下室开始营业。纽约证券交易所挂牌的股票，还有未挂牌的股票以及黄金都可以在那里交易，该所经纪商也不是纽约证券交易所的会员。煤仓

口交易所没有维持很长时间。它在1863年关门大吉了，这些业务转移到威廉和河狸街。有几个人在1863年组建了股票交易所开放板。他们最初在百老街上的一个场所交易。后来，在1865年12月，乔治·麦克林（George W. McClean）和其他人一起租下了纽交所所在建筑的底层。这被称为长厅（Long Room），在纽约证券交易所报价的间隙，人们会在开放板进行交易。开放板允许公众观看其会员交易，而纽交所却拒绝这样做。长厅的经纪商维系了一个连续运转的市场，而纽约证券交易所的交易还是轮流报价的。长厅和纽交所在同一座建筑中进行直接竞争，还交易很多一模一样的证券。这产生了严重的对立状态。长厅的交易量后来甚至还超过了纽约证券交易所。

纽约其他地方也有证券交易。这种交易，以及黄金投机活动，开始于清晨很早的时候，一直持续到深夜。加拉赫尔（Gallagher）的夜间交易所位于第五大道的一家宾馆，这里的黄金和证券交易一直持续到午夜。加拉赫尔还有其他业务。他在百老街经营了一个汽油交易所。并租下了共和党总部来进行交易。加拉赫尔在1865年创建了一个永久夜间交易所。不过他也要面对自己的竞争对手。在南北战争期间曾有一度，有7家夜间交易所在第五大道和二十三街附近运营。它们的交易开始于早晨8点半，结束于晚上10点。夜间交易所及其他场所的投机活动跨越了性别界限。在1862年，费城《调查者》（*Inquirer*）的一位记者写道："女人和男人一样都对这些投机交易活动兴趣多多。当然，这些迷人的可人儿并没有亲自出现在拥挤的人群当中，但是眼尖的人们可能每天都会在附近的马车或者四周的办公室发现，她们正在焦急地等着听到交易场所传回的最新报告。"① "有个所谓的'女士板'当真在一家百老汇宾馆中开业了。"②

凯彻姆父子公司在1865年8月15日破产后。加拉赫尔的交易所也被迫关张。公司的损失源自一张金额大约为170万美元支票上的虚假签名，该支票的付款人是纽约银行。人们认为凯彻姆遭遇伪造签名事件应当归咎于夜间交易导致的过度投机活动。凯彻姆公司的倒闭也波及了格雷厄姆（Graham）公

① 参见Oberholtzer：*Jay Cooke*，第1卷，第369页。

② 同上。

司。夜间交易所的声誉在1865年8月所谓的芒福德（Mumford）公司倒闭事件后被进一步摧毁。该企业的所有者彼得·芒福德（Peter Mumford）因为开出一张一文不值的支票而被捕，这张支票的付款人是技工银行。夜间交易所的恶劣声誉，再加上它们带来的竞争性威胁，导致纽约证券交易所禁止其会员在这些市场交易。开放板和交易黄金期货的黄金交易所也接着宣布了这样的规定。这敲响了夜间交易所的丧钟。

黄金和石油销售

政府债券（人们一般称为“公共资金”）的价格与黄金价格的变动紧密相关。在1863年2月，黄金在费城的售价是155美元，附息6%铁路债券的售价114美元，美国附息6%证券的售价97美元。矿业股票是另外一种风靡一时的战时投机工具。一家黄金公司的股票在15分钟之内就实现了200%的超额认购。“前述的金矿是否真的存在与否并不重要。人们并不认真关心金子是产于科罗拉多州或者还是躲在云层后面。”① 1863年爆发了一次“汽油狂热”。无数的石油公司组建了起来，它们的股票被卖给公众。“股票销售十分火爆，一家新公司仅仅在4个小时之内就完成了整场发行。”② 因为土地投机者的活动，可能蕴藏石油的地块价格飙升。在宾夕法尼亚州，曾有一块土地售价200万美元。当几年后该地石油资源耗竭后，其拍卖价格才值4.37美元。

在1857年恐慌中，纽约有一个矿业板歇业了，但是在1859年纽约矿业交易所又接手了这一业务。在1861年前后，矿业板的财务主管查理斯·科瓦尔斯基（Charles Kowalski）自杀。人们发现他使用该板的资金来弥补其自身的交易损失。后来，到1864年之前，矿业股份都是在纽约证券交易所交易的。马里波萨（Mariposa）是这一时期一只受人欢迎的矿业股票。在1864年，41名创始人组建了一个新的实体，名叫纽约矿业板。矿业板的交易地点在吉尔芬（Gilpen）新闻工作室，当时一些黄金交易者让出了那个地方。矿业板

---

① 参见Oberholtzer：*Jay Cooke*，第1卷，第369页。

② 参见Daniel Yergin：*The Prize：The Epic Quest for Oil，Money and Power*，第30页。

允许其会员交易纽约证券交易所的挂牌股票。这种做法激怒了纽交所，因此其会员被禁止参与矿业板的交易。纽约证券交易所设立了一个竞争性的非挂牌交易部门，使得投机性的证券也可以在纽交所交易，但是后来该所开始对适用于非挂牌交易的股票品种进行限制。拒绝了非挂牌交易特权的证券场外市场接着就快速发展起来了。

纽约石油股票板组建于1865年。在1866年该板与矿业板合并，并改名为石油和矿业板，这个交易所最初挂牌了11只股票，包括矿业股票和石油公司股票。石油和矿业板与开放板一起，都在纽约证券交易所坐落的建筑中交易。这个板的一些投机者包括乌尔里奇·德特姆鲁（Ulrich de Tomelu）、莫里斯（J. E. Morris）、斯特德曼（E. C. Stedman）和可乐尼尔·特纳（Colonel Turner）。石油板挂牌的股票很快扩展到25家。其中受人欢迎的股票包括绿茵河（Shade River）和石油溪（Oil Creek）。石油和矿业板是一个投机性的市场，"逼仓现象非常普遍，大量的换手交易熟练地操纵着价格。"[①] "精益求精"股（Excelsior）就是一只被操纵的股票。另外一次逼仓交易的标的是拿破仑石油公司股票，其价格从2美元飙升至32美元。还有一些操纵行为发生在纽约和内华达金银矿山开采公司，纽约和瓦苏（Washoe）矿业公司，以及纽约和里斯（Reese）河公司的股票。这些公司后来被发现并不掌握任何资产。

全国交易

股票市场活动也发生在纽约地区之外。巴尔的摩交易所自1838年开始交易股票。费城股票交易所和波士顿股票交易所继续运营；实际上南北战争期间波士顿股票交易所有时候是有大量业务的。在战争期间还有几家"股票交易所"组建于加利福尼亚州，包括萨克拉门托（Sacramento），弗吉尼亚市、金山市和里斯河市。旧金山股票交易所组建于1862年，交易当地股票，并买卖货币。经纪商太平洋交易所和旧金山经纪商交易所组建于1863年，后者有

---

① 参见James K. Medbery：*Men and Mysteries of Wall Street*，第281页。

80 名会员。内战期间大约有 2 000 家矿业企业在旧金山进行了公司化改制。旧金山股票交易所的交易量有时甚至会超过纽约证券交易所。一些时候，矿业公司的股票是以英尺为单位出售的，这个别出心裁的单位度量的是公司名下的矿山宽度。矿业股票常常会使用保证金交易模式。在 1864 年，旧金山贷款利率是每月 1.5% 到 2%，而经纪商对其股票贷款支付的利率是每月 2% 到 3%。大多数这类公司都会卷入一些官司纠纷，根据法庭判决的进程不同，矿业股票的价格也会随之涨涨跌跌。捏造的案件常常被用于操纵价格。旧金山股票交易所在 1867 年推行了一些规则来管制远期销售。

一家芝加哥交易所在 1865 年开始运营。黄金矿业股票，以及黄金和谷物合同会在这个交易所交易。它经营得不太好。芝加哥的这个交易所在 19 世纪后期的时候关门了，随后又重组为芝加哥股票交易所。其成功在很大程度上是因为它可以和纽约证券交易所保持联系，因此价格可以保持一致，给交易夯实了基础。

股票市场交流

证券市场的交流一直非常原始，直到 1844 年引入了电报设备。在这一设备问世之前，华尔街上使用“便签推手”来宣布证券报价。这些人员几乎就在经纪商鼻子底下不断传送着写有股票报价的便签。最有传奇色彩的便签推手是威廉·希斯（William Heath）。他被称为“美国之鹿”，因为他在各个办公地点之间跑动的速度非常迅疾。在电报设备引入之后，希斯不得不结束了他的业务。电报让信息可以在事件发生之后几分钟内就传遍华尔街，甚至整个国家。像以往一样，证券业务的相关信息可以用于获利。有时候一些人会贿赂电报操作员来提前获知南北战争期间各种战役的信息，以便用于黄金和其他投机活动。到南北战争结束的时候，主要的电报公司包括西部联盟和美国电报公司。西部联盟是占主导地位的公司，拥有超过60 000英里的电报线路。

虽然快递公司在 20 世纪的时候会由联邦速递和联合包裹服务等类似的公司所取代，但它们在南北战争期间却在金融和信息交流方面扮演了重要角色。

亚当快递公司在南北战争期间将其资产出售给了亨利·普朗特（Henry B. Plant），售价300 000美元。普朗特曾经在1854年后于佐治亚州为亚当快递公司工作，并接管了亚当快递的业务，以免其在战争期间遭受损失。普朗特接着组建了南方快递公司。快递公司在战争期间成长迅速，因为它们要给战场上的士兵们传递家里寄来的信件和包裹。快递公司也被用于从战斗现场移送尸体，同时也负责送钱。国会在1864年批准了邮递货币指令单这种业务形式，于是又创造了另外一种长途转运小额货币的方法。在15年内，邮局使用邮递货币指令单传递了超过1亿美元的货币。为了阻止伪造，邮递货币指令单只能在一个指定的邮局提现，另有一封单独邮件会告知该邮局指令单所代表的金额。

可以用于美国金融社会的信息不断增多。《商业期刊》在南北战争期间暂时停刊了，因为它出版的消息涉及军队的活动轨迹，还曾经批评过战争活动。这本期刊从1827年前后成立的一家出版社演变而来，而该出版社是由享有摩斯密码发明者盛名的萨缪尔·摩斯（Samuel Morse）创建的。摩斯希望它成为一份批评罪恶和商业滑稽性的报纸，但是在南北战争之前它却变身成为一份商业出版物。这份期刊是由林肯指示关停的，但它后来还是重获了出版权利。在20世纪末的时候它还在现任主管——伦敦经济学家集团的管理下继续出版，该集团在1999年将其改版为通俗小报的格式。前丝绸商人和《商业期刊》的编辑[①]刘易斯·塔彭（Lewis Tappen）在1837年创建了最早的信用评级机构之一。他的企业在1837年恐慌中业绩动摇，并在1859年被罗伯特·顿（Robert Dun）收购。罗伯特·顿的企业发展成为顿—伯伊德（Dun－Boyd）公司，它会提供关于"信贷申请人的性格、能力和财务状况"[②]等方面的信贷和金融信息。南北战争爆发时顿—伯伊德公司在18个城市设有办公室，它是"全国交易活动不可或缺的助手"，以及"伟大的信用信息培育温室"。[③]

① 参见Krooss and Blyn：*History of Financial Intermediaries*，第87页，n. 7。

② 参见John A. Kouwenhoven：*Partners in Banking：An Historical Portrait of a Great Private Bank，Brown Brothers Harriman & Co.*，1818－1968年，第125页。

③ 同上。

在1864年，顿报告说，商业的平均利润率在12%到15%之间。另外一家信用报告机构布拉德斯特里特事务所由一位律师约翰·布拉德斯特里特（John M. Bradstreet）创建于1849年。布拉德斯特里特公司在1933年和顿的机构完成合并。

铁路金融

铁路被证明是一种重要的交通方式，在南北战争期间便利了电报收发和军备运输，还加快了军队的行军速度。铁路的用途之大，让国会选择排除万难给它拨付资金，以便刺激更多铁轨的铺设。联邦政府购买了各种铁路公司发行的大约6 400万美元的债券。国会拨付了大量的土地权属授予铁路公司，以便帮助其基础设施开发活动。总的来看，联邦政府在南北战争当中和之后给铁路授予了1.48亿英亩土地。不过，南方的铁路部门就没有这样幸运了。邦联国会给铁路支付的钱只够普通水准的一半，并且是用邦联债券来做支付手段的。合众国太平洋铁路（Union Pacific Railroad）是有史以来最为野心勃勃的政府和私人联营项目之一。1862年它进行了公司化改制，并且成为继美国第二银行之后第一家国会授予执照的公司。对于合众国太平洋铁路公司铺设的每1英里铁路，国会授予的土地总计为10平方英里。2年后，国会授予的这些土地规模就翻倍了。总体上，合众国太平洋铁路被拨付了1 200万英亩土地。国会还额外对合众国太平洋铁路公司铺设完成的每一英里铁轨发放贷款，金额从16 000美元到48 000美元不等。贷款的规模取决于建设的难度大小。为了利用这些规定，合众国太平洋铁路线路有时会额外多绕上几个圈。虽然公司获得了这些慷慨的赠予，但是合众国太平洋铁路公司股票的民众接受度并不太好。公司股票的销售在24个城市投放了广告，但是只卖掉了20股。合众国太平洋铁路公司在向公众出售债券时也面临着困难。为了让公司的债券拥有更好的市场，国会决定将政府对合众国太平洋铁路公司资产的第一顺位求偿权让渡给公司债券的持有者，而让自身的求偿权居于其后。

合众国太平洋公司的铁路修建工作本身就是一部金融方面的恢宏史诗。城镇、乡村，甚至整个州的经济利益都和公司所铺设的铁路轨道相捆绑。在

公司修建铁路所在地的周围地区，对毗邻土地的投机活动常常非常激烈。林肯虽然贵为总统，但是却参与了一个地产投资辛迪加项目。这个组织谋求说服合众国太平洋公司在辛迪加自主拥有的一块土地上建设一个站点，此处的位置是在康瑟尔布拉夫斯（Council Bluffs）市。国会并没有将其慷慨赏赐局限于合众国太平洋铁路公司。北方太平洋铁路公司在1864年7月被授予联邦执照，并被拨付了从大湖区到皮吉特湾（Puget Sound）的一大片公共土地。随着北方太平洋公司铁路建设工作的推进，又不断获赠大量土地。国会同意以不低于每英亩2.50美元的价格卖掉毗邻的土地。同样，虽然有政府的慷慨赠予，但是公司的成功却并没有得到保证。事实上，北方太平洋公司的困境在1873年催生了一次摧枯拉朽的全国性恐慌。

股票操纵

铁路公司的股票是很多投机活动的标的。铁路股票的逼仓事件涉及的股票包括1863年和1864年的哈莱姆铁路公司，1863年和1866年的密歇根南方铁路公司，1865年的普雷里德欣（Prairie Du Chien）公司，1866年、1867年和1868年的伊利公司，以及1867年和1872年的芝加哥和西北铁路公司的股票。因为铁路证券常常是以未来交货的方式出售的，因此这些操纵活动也从这种安排中获得了便利。曾有一度，有人将哈莱姆铁路公司相当于现存数量4倍多的股票以这种方式售出。哈莱姆还面临着其他问题。约翰·科尔宾（John M. Corbin）在1863年对其股票进行了逼仓活动。他买下了该铁路公司的整个股票池子，并将价格从40美元推高到150美元。后来，在科尼利厄斯·范德比尔特的配合下，科尔宾将股票价格推涨至285美元。南北战争期间股票市场的投机者包括两兄弟，伦纳德（Leonard）和艾迪森·杰罗姆（Addison Jerome）。艾迪森·杰罗姆据说在1863年开放板（Open Board）上的投机活动中获利数百万美元。他在联邦军队每次战败之后就会买入股票，其理论是联邦政府在每次失败之后都会被迫发行更多绿背美元，这会导致通货膨胀，并提高价格。这个理论被证明是非常有效的，他因而大量获利。艾迪森·杰罗姆人称“公共板上的拿破仑”，但是这位常胜将军在密歇根和南方铁

路公司股票的一次失败的逼仓活动中却被迫宣布破产。另外一名投机者亨利·奇普（Henry Keep）打破了对手在密歇根和南方铁路公司的控盘逼仓挑衅。奇普据说是第一个使用盲投资金池来操纵市场的投机者。

1863 年有一个小团伙共同导演了哈德森铁路控盘逼仓事件，伦纳德·杰罗姆（Leonard Jerome）是其中一名成员。他在一批卖空者当中开始购买股票，最后他获得了该公司股票中的绝大部分筹码。股票的价格从 112 美元上涨到 180 美元，致使空头方严重受损。杰罗姆在 1867 年对太平洋邮政公司股票的操纵活动中遭受了损失。很明显，布朗兄弟公司让该公司削减红利，从而打压了股票价格。然而，杰罗姆从华尔街全身而退，带着一大笔财富去了欧洲，他的女儿詹妮（Jennie）嫁给了丘吉尔（Randolph Churchill）勋爵。他们的儿子温斯顿（Winston）后来于第二次世界大战中，在国会上下议院联席会议上的一次著名演讲中提到："我禁不住想象，如果我父亲是美国人，我母亲是英国人，而不是现在相反的情况，我还会不会自动自发地跑到这里来。"[①] 丘吉尔也是马尔伯勒女公爵的后裔，这位女公爵曾经在南海泡沫中赚了 100 000英镑的利润，并且还留住了这笔财富。

一家伊利诺伊银行的出纳员威廉·马斯顿（William H. Marston），联合亨利·奇普在 1865 年对密歇根和普雷里德欣铁路公司的股票实施了控盘逼仓。这只昵称"草原土拨鼠（Prairie Dog's）"的股票价格被从 57 美元推高到 275 美元，然后又回落到 110 美元。当一些交易者开出一大笔卖空单仓位之后逼仓行动开始了。当时马斯顿和奇普开始迫使股票价格上涨。成本价格为每股 110 美元到 210 美元的空头被迫结算。一家"银行机构支付了 125 000 美元以求全身而退"。马斯顿在普雷里德欣逼仓活动中赚了 150 万美元。他在 1867 年又操纵了两家或者更多家铁路公司的股票，但是在另外一次冒险活动中损失了 600 000 美元。这催生了一次"马斯顿恐慌"，导致股票价格崩盘。安东尼·摩斯（Anthony Morse）是另外一位专门从事铁路股票逼仓活动的人士。摩斯和托马斯·杜兰特（Thomas C. Durant）一起合作在 1863 年操纵了芝加

① 参见 Doris Kearns Goodwin: *No Ordinary Time: Franklin & Eleanor Roosevelt: The Home Front in World War II*, 第 309 页。

哥滚石岛铁路公司的股票，后者后来还卷入了动产信贷（Credit Mobilier）公司丑闻。后来摩斯意图对匹茨堡—韦恩堡（Fort Wayne）和芝加哥铁路公司股票进行一次类似的操作，但是没有取得成功。这次逼仓局面被财政部部长萨尔门·柴斯给打破了。这位部长想要在纽约出售黄金，以便推高绿背美元的价格。摩斯认为这次行动会拉低股票价格，于是他答应买下政府希望出售的所有黄金。接着柴斯卖掉了900万美元的黄金，并让其因为黄金出售而收到的支付款项，也就是绿背美元退出流通。这导致货币市场收紧，很多保证金贷款被收回了。

匹茨堡—韦恩堡和芝加哥铁路公司的股票价格在这场货币危机中显著下降，当摩斯堡（Fort Morse）公司无法满足保证金要求之后，该公司被迫宣布倒闭。这次倒闭事件致使其他股票价格大跳水，并导致所谓的“摩斯恐慌”。在这次恐慌中还有其他12家企业倒闭了。另外一位逼仓者在1863年尝试操纵密歇根南方公司和北方印第安纳铁路公司的股票。他也失败了。摩斯在身无分文的惨况中去世，但是还有其他投机者前仆后继。亨利·皮特（Henry Peet）交易密歇根南方公司、芝加哥奥尔顿（Alton）公司和芝加哥西北公司的股票，并从中赚了上百万美元。他从一次为期8个月的交易行动中就赚了超过200万美元。

战争期间的外国投资

在南北战争期间，北方联邦和英国的贸易及金融关系收紧了。争端当中，亚历山大·布朗父子公司的业务几乎全被摧毁。然而，一些包括英国投资者在内的投机性组织还是做了一些尝试。英国的美国兑换银行业公司就是这样一家企业。该企业在1862年根据《英国有限责任公司法案》成立，经营目标是从事“有利可图的”兑换业务，包括在纽约和伦敦以佣金方式买卖证券。该企业在从事的兑换业务中，要求将运单附属于汇票用于抵押，让兑换交易“比通常情况下更加安全”。公司计划从事黄金船运生意。公司的招股说明书声称，黄金的船运几乎不包含任何风险，之前年份中从纽约船运的硬通货价值几乎达到4 000万英镑。这家公司的股票很快成为激烈的投机活动对象。

和平导致一个市场低迷

当邦联方面被击败已成板上钉钉之事时，黄金市场呈现了低迷状态。这一低迷让美国政府债券的价格也有所下降。财政部部长玛库勒科批准购买最多1 000万美元的政府债券，以便维护市场。他的努力仅获得了部分成功，但是一场恐慌被避免了。林肯总统被暗杀之后，纽约证券交易所关闭了超过1个礼拜。总统之死导致金价下跌，这出乎投机者的意料，让他们感到懊恼，因为他们之前买入了黄金，想着总统之死会导致国家信贷的减少。1865年6月14日，据称是纽交所奠基地所在的那棵美洲悬铃木在一场暴风雨中倾覆倒下。然而，一些历史学家认为悬铃木协议实际上指的是美国独立战争期间英国砍倒的一个树桩，人们围绕着它的遗址开展了证券交易。因为此事，纽约证券交易所在南北战争结束时搬到了百老街10~12号的新址。交易所的新家是“华尔街上一座富丽堂皇、占地上百英尺、高高耸立的大理石宫殿”,[①] 交易活动在其第二层的“板厅”中开展。为了控制会员资格，纽约证券交易所会对不合意的申请者投出反对票。在1865年为了否决一次选举结果，500个左右的会员中需要有11张反对票。批评家说纽约证券交易所成为了一所“精英俱乐部，精心守护着它的特权，仅接受为数很少的新会员”。[②] 然而后来还是有些改变。1865年公众被允许目睹纽约证券交易所的交易过程。纽交所的低阶走廊允许人们进入。50美元的门票就可以让人们从走廊里参观交易活动。

第4节　强盗大亨

一类新的金融活动家取代了殖民地时代控制美洲金融业的南方庄园主和北方商人等贵族阶层。在19世纪早期，这些“强盗大亨”的身影模糊得几乎不可辨识，但是这些粗鲁吵闹的人士在南北战争结束时却会主导整个金融领

---

① 参见Kenneth D. Ackerman：*The Gold Ring：Jim Fisk，Jay Gould，and Black Friday*，1869，第4页。

② 参见Maury Klein：*The Life and Legend of Jay Gould*，第68页。

域。这些金融家当中没有世家子弟。科尼利厄斯·范德比尔特被迫在11岁的时候辍学来帮助他的父亲。丹尼尔·德鲁出生在一个农场，杰伊·古尔德在作铁匠学徒的时候每周仅获得2美元的薪酬。

约翰·阿斯特

阿斯特（John Jacob Astor）是华尔街新兴阶层中的第一位巨子，他在1783年20岁的时候，从德国华尔道夫（Waldorf）移民到了美国。他的第一份工作是销售长笛，后来却在皮毛生意中致富。跟随着刘易斯和克拉克的脚步，他将这块生意扩张到太平洋西北沿岸。阿斯特在1808年为美国皮毛公司争取了一张执照，该公司资本投入100万美元。阿斯特通过中国贸易赚取了更大财富。他的船只运输皮毛和夏威夷檀香木去往中国。返航的时候他们带回了茶叶，这一趟航行就带来了100 000美元的利润。

阿斯特开始涉足金融领域时将其当做中国贸易的副业。他进口的茶叶卖掉之后经常会获得“食品杂货店票据”，这是一种商业票据的早期形式。阿斯特甚至从大量和茶叶有关的政府税收中赚钱。这些欠税可以延期18个月，在最终支付之前就可以免息使用这些资金。在另外一个计划中，阿斯特宣称一位中国政府官员要返回其祖国，从而规避了1809年生效的禁运令。这个人实际上是一名中国码头工人，阿斯特将其作为噱头，来说服美国总统允许自己的船只离港。船只回归之时，阿斯特赚了200 000美元的利润。阿斯特业务的另外一部分是外汇兑换生意，他经常要在伦敦购买英镑票券。阿斯特在1812年战争期间将其生意扩展到美国发行的国库券上面。他以3%到9%的折价买卖这些票券。与阿斯特做生意的企业包括费城的比德尔和沃顿（Wharton）公司、巴尔的摩的亨利·培森（Henry Payson）公司，以及波士顿的威廉·佩恩（William Payne）公司。

在1812年，阿斯特和大卫·帕里斯以及斯蒂芬·吉拉德一起，购买了联邦政府无法出售的1 600万美元的贷款余额，从而解救了美国政府。这一安排据说是最初一批美国投资辛迪加组织之一。另外一次援救活动中，在纽约人寿保险公司整个资本盈余都被窃贼偷走以后，阿斯特对它伸出了援救之手。

这些并不是慈善行为。阿斯特是一位精明的（有时候还是冷酷的）商人。他提前获知了根特条约的文本，这份条约结束了1812年战争，他设法在消息传播开来之前以战时价格卖掉了他的货物。阿斯特曾经购买过纽约的莫里斯地产，这是独立战争期间官方从英国保皇派手中没收的资产。阿斯特知道保皇派只是拥有终生产权，而居住使用权则归属于一些无辜的美国民众。虽然在这块土地被没收后，大约有700个家庭生活在这里，法庭却支持了阿斯特的权利。阿斯特还购买了艾伦·伯尔（Aaron Burr）的纽约地产，并从中获得诱人的利润。在伯尔杀死了亚历山大·汉密尔顿之后，这块地产就被出售了。阿斯特将这块土地分割成为400个小块使用。他的财富增长更多来自他对曼哈顿房地产的投资，在那里他使用房地产抵押方式贷出资金。借款人经常违约，于是赌对了的话阿斯特就能留置他们的地产。阿斯特最后成为纽约最大的地主之一。在他1848年死去时，阿斯特积累的财富据估计超过了2 000万美元。

斯蒂芬·吉拉德

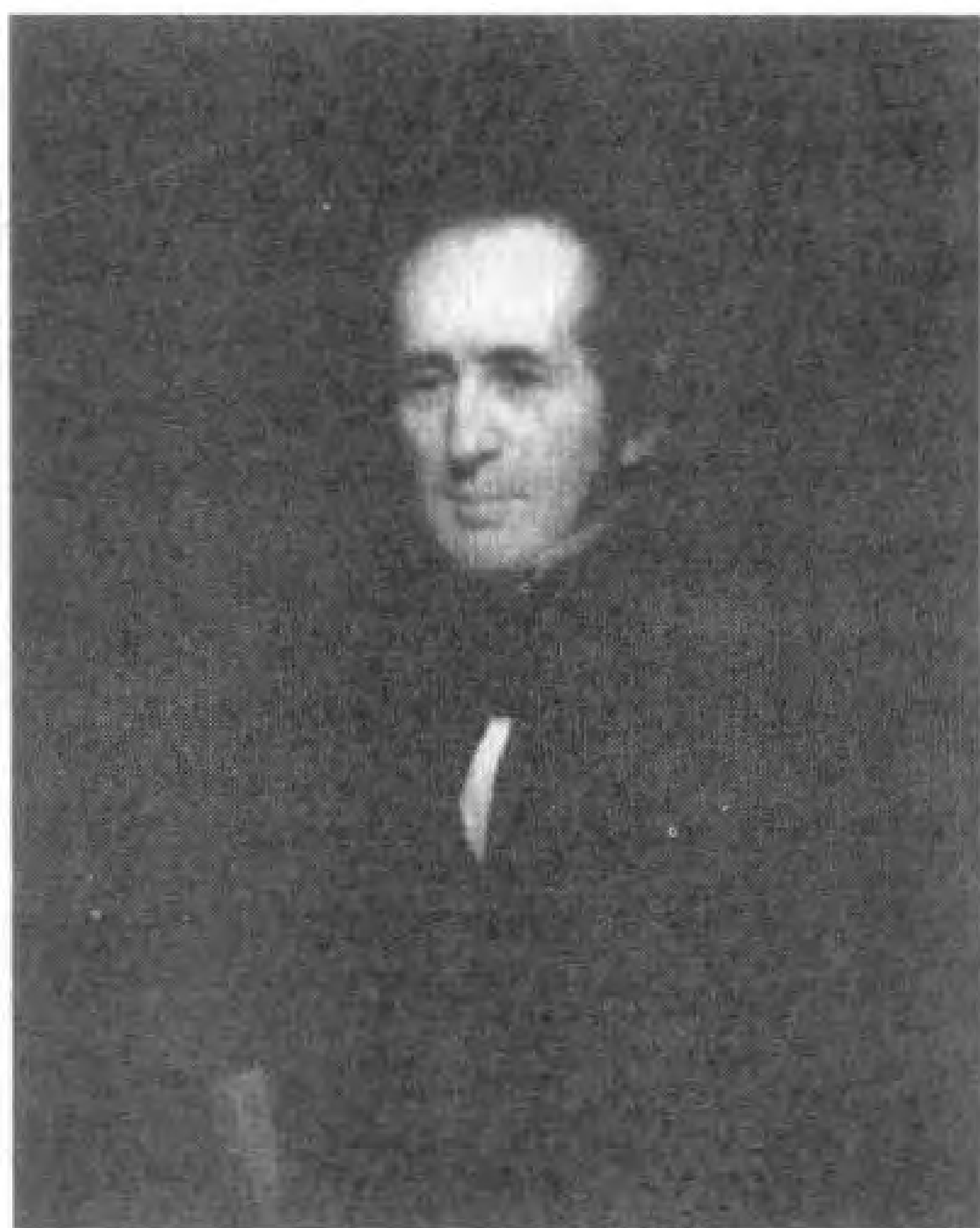
吉拉德（Stephen Girard）是另外一个后来演变为强盗大亨的新兴金融家阶级成员。吉拉德作为一名法国人出生在1750年，在他的单桅纵帆船被美洲的武装民船抓住后，他最终选择在美洲过起了生活。他在费城做生意，在北水街销售普通商品，同时还运营武装民船来走私禁运货物。到1790年吉拉德开始大发其财，但他最初涉足金融业却是不情不愿的。吉拉德作为一艘船的船长，有人听过他说："愿魔鬼带走所有的纸币。"[①] 在一次运气不佳的遭遇中，吉拉德向伦敦的巴克莱公司出售了一些商品，并获得了45 000英镑的汇票。这家公司随后倒闭，吉拉德被迫承担了这些汇票的连带损失责任。这件事让他在成为金融家的道路方面获得了一些重要性地位。为了寻找更有财务稳定性的金融圈关系，吉拉德和伦敦的巴林兄弟公司建立了联络关系。他也投资于阿姆斯特丹，使用希望公司作为他的代理银行。

① 参见Meade Minnigerode：*Certain Rich Men*，第5页。

在美国第一银行失去其执照后，吉拉德于1812年开始在美国从事起私人银行业务。像其他人一样，吉拉德认为美国银行的厄运为私人商业银行创造了一次机会的盛宴。吉拉德购买了美国第一银行的资产，并占用了它之前的办公地点。吉拉德也算是金融领域的一名爱国主义者。他认购了美国第二银行股票中无法出售的部分，金额高达300万美元，在1829年还贷款100 000美元给宾夕法尼亚州政府，以免州政府陷入破产窘况。当吉拉德在1831年去世的时候，他的身家超过600万美元。吉拉德也给费城留下了700万美元用于为孤儿们修建一所学校。他还留下另外一个传说。在1835年，本杰明·理查德斯（Benjamin Woods Richards）成立了一家吉拉德银行，该银行就是用吉拉德的名字来命名的。

科尼利厄斯·范德比尔特

另外一名白手起家却在金融领域内占据卓越地位的人士名叫科尼利厄斯·范德比尔特（Cornelius Vanderbilt），人称“海军准将”。他是强盗大亨这一阶层的缩影和代表人物。实际上，“强盗大亨”一词就起源于一篇批评范德比尔特的报纸文章，该文将他和抢劫莱茵河上船只并要求乘客纳贡的旧时德国大亨进行了类比。范德比尔特出身相当卑微。在1810年，16岁的时候，他在纽约和斯塔藤（Staten）岛之间通过小船运送货物。范德比尔特后来成为一艘摆渡船的船长，而该船的所有权属于托马斯·吉本斯（Thomas Gibbons），他当时正在努力抗击富尔顿和利文斯顿的蒸汽船



科尼利厄斯·范德比尔特（Cornelius Vanderbilt）。作为首位重要的强盗大亨，范德比尔特是一位白手起家的人士，在金融领域他显得冷酷无情。［画像由纳撒尼尔·乔斯林（Nathaniel Jocelyn）绘制，承蒙史密森尼国立博物馆下属国家肖像画馆提供。］

垄断行径。在1826年，范德比尔特开始在纽约和费城之间运营一艘蒸汽轮船，服务于旅客和行人。旅客夜里暂住在特伦顿（Trenton），经由陆运方式前行25英里，然后再接着继续他们的水上行程。到40岁的时候，范德比尔特拥有了自己名下的几艘船只，并被授予“海军准将”的名誉称号。他在1849年自纽约到加利福尼亚开辟了一艘船只航线，从而让他和这个称号更加名实相符。旅程中会经过尼加拉瓜湖，这显著减少了到达加利福尼亚州的时间。

范德比尔特在金融事务上显得冷酷无情。查理斯·摩根（Charles Morgan）和科尼利厄斯·加里森（Cornelius Garrison）在一段非常痛苦的经历中发现了这一点。这两个人是辅助（Accessory）运输公司的经理，该公司成立的目的是修建一条规划中穿越尼加拉瓜的运河。摩根和加里森拒绝支付范德比尔特一笔款项，而范德比尔特认为在生意安排中他俩对自己有所亏欠。范德比尔特接着发出了他著名的警告：“先生们：你们欺骗了我。我不会起诉你们，因为法律途径太慢了。我会毁了你们。”[1] 范德比尔特说到做到，开始打压他俩公司的股票价值。后来范德比尔特还不能感到满意，于是就开辟了一条穿越巴拿马的路线，比辅助运输公司通过尼加拉瓜的路线更加快捷，从而降低了抵达加利福尼亚州的成本。

范德比尔特以有些粗鲁且危险的方式接触了铁路这种基础设施。他有一次乘坐火车的时候，遭遇了美国历史上第一次严重的火车事故。有几名乘客丧生，范德比尔特则被甩下了一个30英尺高的路堤。他受了严重的伤但是活了下来，他肋骨折了，肺部被刺穿。在这次事故之后，范德比尔特花了好几年时间才重新对铁路的投资价值表示赞赏，但是他在19世纪60年代开始大量投资于铁路。这位海军准将很快就得知铁路融资活动常常由一些不择手段的人在做。在1854年，纽约和纽黑文铁路总裁罗伯特·舒伊乐（Robert L. Shuyler）逃离了美国，因为他发行了虚假的股份，作为向范德比尔特申请贷款的抵押。海军准将在1857年成为哈莱姆铁路的主管。他获得了控制权，很快就改善了公司的财务状况。范德比尔特在这个过程中证明了自己是一位令

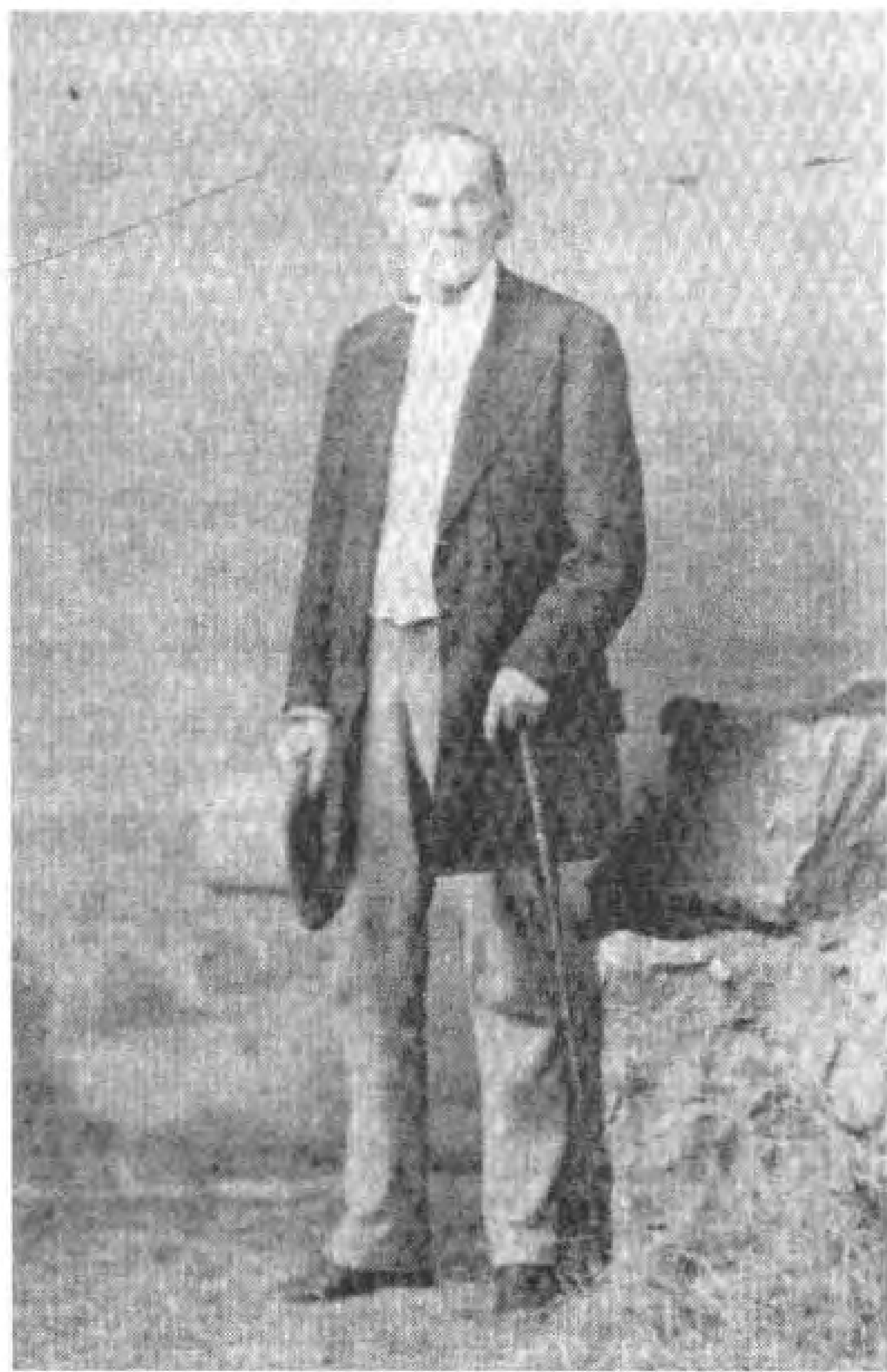
[1] 参见 Wheaton J. Lane：*Commodore Vanderbilt：An Epic of the Steam Age*，第109页。

人敬畏的金融家，但是他也获得过来自艾迪森·杰罗姆的帮助。

丹尼尔·德鲁

德鲁（Daniel Drew）是另外一个参与范德比尔特获取哈莱姆铁路控制权活动的人。不幸的是，范德比尔特将会发现，德鲁是一名金融恶棍，他会令人难以置信地肆意妄为，常常会越过法律的边界。德鲁参加了一个巡游马戏团，从而逃离了他少年时代生活的农场，离开马戏团之后又成了一名放牛郎。牛是按磅称重来卖的，德鲁的做法是在牲口称重之前喂它们盐巴。这让牛群不得不大量饮水来解渴，从而显著增加了它们的重量。德鲁后来又用这个招数来创造公司的“注水股票”，也就是说，根据虚增的资产发行公司股票，并将它们以平价卖给毫无怀疑的公众。

丹尼尔·德鲁在汽船业务中初次接触到金融活动，他在那里认识了范德比尔特，同时见识了非常严酷的竞争环境。汽船公司大幅削减了运费，有时会免费运送乘客，甚至还会绑架乘客以便将竞争对手挤出市场。竞争线上的蒸汽船毫无顾忌地竞赛。在竞赛过程中，有时候对方的船长会拿出步枪来胡乱射击。在这种激烈竞争的基础上，德鲁组建了一家经纪商行德鲁—鲁滨逊（Drew－Robinson）公司。它专门交易蒸汽船和铁路公司的证券。德鲁在其证券交易中使用了各种难以想象的狡猾手段。内幕信息是必不可少的。德鲁说过，在华尔街上投机却



丹尼尔·德鲁（Daniel Drew）。投机者和骗子，德鲁代表了折磨证券市场的恶人恶事的象征。[画像由威廉·豪威尔（William R. Howell）绘制，承蒙史密森尼国立博物馆下属国家肖像画馆提供。]

没有内幕信息“就像商人不借助蜡烛光线就去买牛”。[1] 他经常操纵股票价格，看着它上蹿下跳，“从中发了两笔财”。[2] 德鲁甚至用上了旧时荷兰的戏法，故意从身上掉下似乎是包含着秘密消息的便条，上面写有虚假的指示，诱导别人大量买入某只股票，这导致价格显著上涨。德鲁接着会以被无辜群众盲目推高的价格卖掉他手里的股票。有一次，德鲁故意设计了便条掉落的地点，特意让一些曾经嘲笑过他的投机者能够发现。这些投机者抱团取暖，努力利用自己的偶然发现，总共以不断上涨的价格买入了 30 000 股。幕后，德鲁欢喜地将手里的股票卖给了他们，获得了大量的利润。

坑蒙拐骗

范德比尔特获得了哈莱姆铁路的控制权，并且还得到了纽约市政府的特许经营权来运营经过曼哈顿的轨道。这导致哈莱姆股票价格的剧烈上涨。有人指控他使用了贿赂的手段获得这份特许经营权。接着德鲁设计了一个方案来打压哈莱姆股票价格，此时他进行了卖空操作。德鲁说服了威廉·特威德(William M. Tweed)(“特威德老板”)和纽约市政委员会的成员，让他们相信吊销哈莱姆的特许经营权并卖空其股票就可以发财。德鲁低估了科尼利厄斯·范德比尔特的能力，他听说了这个计划，并持续买进股票，直到卖空的人出售的股票比实际存在的盘子还多。哈莱姆的股票价格自 50 美元涨到了 179 美元。市议员们损失了 100 万美元，他们的同伙则损失了好几百万美元。空头集体都被陷阱坑了，不得不按照范德比尔特的条件来平仓结算，当然用的是一个超高的价格。

德鲁并不气恼，又发起了另外一场针对海军准将的空头袭击。德鲁发现哈莱姆铁路公司在完成通过曼哈顿的路线之前需要获得纽约立法机构的许可。德鲁接着对哈莱姆开展了第二次空头袭击，他贿赂了州立法机构成员，并和他们一起卖空。德鲁为这个方案找到了肥沃的土壤。纽约州立法机构就是贿赂和坑蒙拐骗的温床。一个州参议员的讲话导致一只铁路股票价格上涨。接

---

① 参见“Canals, Railroads”, *Life*, 1992 年春季，第 23 页。

② 参见 Medbery: *Men and Mysteries of Wall Street*, 第 258 页。

着该参议员就建议立法机构采取措施为其价格降温。同时，他进行了卖空。后来这个人被逐出了参议院。德鲁和自己在州立法机构工作的同伙一起做空，还得到了范德比尔特从前的盟友艾迪森·杰罗姆的响应；他刚刚在一次逼空密歇根南方和印第安纳北方铁路公司股票的交易活动中马失前蹄。范德比尔特对此次袭击的反应和第一次高度类似。范德比尔特买下了所有出售中的哈莱姆股票，结果也毫无二致。卖空者蒙受了巨大损失。“我们击败了整个立法机构，”有人听到范德比尔特这样洋洋自得地夸口说道。德鲁在此一役中损失了150万美元，人们经常引用这么一句话来评价他：“他出售了不属于自己的东西，必须按时将其买回来，不然就得去坐牢。”①

在有人的故意诱导下，范德比尔特相信有足够多的纽约州立法机构成员将投票通过法案，以支持他实施合并哈莱姆和哈德森河铁路公司的计划，于是他就去买下了哈德森河铁路的控制权。然而，立法机构中有一些成员秘密卖空了这些铁路公司的股票，他们预期在挫败了合并所需的立法企图时股价就会逆转。海军准将的反应是不断购买哈莱姆公司的股票，直到他所掌握的股权比实际存在的还要多上几千股。海军准将还使了个花招，他要求领头的“空头”机构卖给他一份期权，容他以后购买股票。这让空头方觉得范德比尔特没有足够现金来买股，他现在的实力已经被削弱了。同时，范德比尔特秘密地买下了所有空头出售的股票。空头方接着发现，市场上无法获取足够多的哈德森铁路公司股票，因此也就无法满足范德比尔特所持期权的交割要求。空头方和立法机构的人想要平仓却发现自己掉进了陷阱。范德比尔特最后同意空头方交割的数量少于他们应有的结算量，轻轻放过了他们。范德比尔特在戏耍空头的过程中还赚了上百万美元，同时还获得了哈德森铁路的控制权。

范德比尔特将他的枪口对准了纽约中央铁路，因为该公司正在与哈德森铁路竞争。海军准将宣布拒绝运送联结着哈德森河铁路的中央铁路乘务段乘客，从而限制了纽约中央铁路的发展。一些中央铁路公司的投资者认识到，范德比尔特将会给中央铁路带来严重伤害，于是他们选择成为他的同盟军。

① 参见Lane：*Commodore Vanderbilt*，第199页。

这些人包括威尔士—富国快递公司的创建者威廉·富国(William G. Fargo),以及爱德华·丘纳德(Edward Cunard),小约翰·阿斯特(John Astor Jr.),约翰·斯图尔特(John Stewart)和其他人,总共代表了超过1 300万股股票。范德比尔特拿到了他们的委托书,选举自己成为纽约中央铁路公司的总裁,并将其和哈德森铁路合并。海军准将接着为两家铁路都宣派了80%的红利。他被控“注水”公司股票,因为新股发行并没有任何新进资本的支持。空头们在纽约证券交易所所在建筑的长厅中组织了一次讽刺性的庆典,他们揭开一尊范德比尔特塑像上面的纱布,塑像本人手里拿着一个盛水的罐头。

伊利帮

范德比尔特忽略了这种捕风捉影的指责,并继续他构建铁路王国的事业追求。丹尼尔·德鲁曾经在1859年劝说范德比尔特成为伊利铁路总裁。然而,到南北战争结束的时候,范德比尔特获得了纽约中央铁路和哈德森铁路,它们都在与伊利铁路竞争。于是伊利铁路也成为范德比尔特收购的目标。丹尼尔·德鲁在1857年6月获得了伊利铁路的控制权,方式是为伊利铁路票据进行背书,以便其能够获得银行贷款。德鲁将铁路方面的全部资产作为抵押,并开始将铁路当做他个人的糖果店。他经常卖空伊利公司的股票,还对这只股票大量出售“看涨期权”。在1857年3月,德鲁通过E. D. 斯坦顿公司卖空了5 000股伊利股票。伊利股价从63美元跳水到30美元。范德比尔特和其他人在德鲁一次卖空活动中想要对他实施逼仓,因为觉得德鲁拿不出货来交割。他们不知道德鲁手里握着王牌。他曾经给伊利公司贷款350万美元,并且获得了伊利股权作为担保,还有价值300万美元的可以转换为普通股的债券。德鲁将这些债券转换成为股票用于交割,从而打败了向他逼仓的人士。

由于德鲁的破坏,伊利公司在财务方面的业绩很不好看。它的第一、第二、第三、第四和第五笔抵押贷款的利息都付不出来。当时,德鲁对伊利铁路的劫掠让公司被人们称为“华尔街上穿着猩红色衣服的女人”,以示耻辱。伊利铁路发行了可转换债券,持有者可以在任何时候选择在股票和债券之间进行相互转换。这据说在华尔街历史上是“独一无二”的——一个“完美的

投机工具”。[1] 德鲁使用包括可转债在内的各种工具来操纵伊利公司股票，为自己牟利。当伊利公司选择采取降价手段和范德比尔特竞争的时候，它激起了后者的怒火。接着范德比尔特意图在一场斗争中接管伊利铁路，这场战斗的激烈程度和流氓程度在美国历史上都是无与伦比的。范德比尔特在这场斗争中失败了。他的对手是丹尼尔·德鲁、詹姆斯·弗斯克以及与德鲁一起坑害伊利公司的杰伊·古尔德。他们一起被称为传奇性的“伊利帮”。



杰伊·古尔德（Jay Gould）。美国最胆大包天的投机者之一，古尔德经常操纵市场，他对黄金市场的攻击甚至到了今天还是金融领域的传奇。（画像由博加德斯（A. Bogardus）绘制，承蒙国会图书馆收藏。）

杰伊·古尔德被一些人叫做“华尔街上的臭鼬”。古尔德年轻的时候上学是在神学院，在那里他写过一篇文章，名为“诚实是最好的政策”。[2] 在古尔德职业生涯的早期，他曾经试图垄断宾夕法尼亚州的毛皮供应。据传，古尔德的合伙人查理斯·路易普（Charles Leupp）发现古尔德在几次投机性操作中使用了自己的名义却没经过自己同意，他因此而被迫自杀。接着在古尔德投机的制革厂产生了所有权之争。古尔德聚敛了一批刺客，在一场伤亡3人的枪战之后，接管了制革厂。这次胜利是短暂的。古尔德后来被人从制革厂驱逐了出去。基于顽强不息的精神，他在19世纪60年代开始试图

① 参见 John Steele Gordon：*The Great Game*：*The Emergence of Wall Street as a World Power*，1653－2000，第77页。

② 参见 Minnigerode：*Certain Rich Men*，第138页。

攫取小型铁路公司的控制权，包括特拉兰（Rutland）和华盛顿铁路，这些公司的抵押债券每美元售价 10 美分。在获得了控制权之后，古尔德开始将债券价格推升到平价。古尔德购买了克里夫兰和匹茨堡铁路的股票，将其价格从 70 美元操纵到 120 美元。在 1861 年，古尔德成为一家经纪商行史密斯—古尔德—马丁（Smith - Gould - Martin）公司的合伙人。它专门从事伊利铁路公司股票的交易。

伊利帮的第三名成员是詹姆斯·弗斯克（James Fisk）。他在南北战争期间向政府销售毛毯，并致力于从南方走私棉花，从而积累了财富。在 1864 年，弗斯克去往纽约，并成为一名经纪商。事情很快就搞砸了，他转而参与了伊利铁路公司的操作。杰伊·古尔德曾经使用过弗斯克作为他的经纪商。弗斯克很快成为古尔德投机活动中的惯用的同伴。弗斯克真是一个个性突出的人，他常常穿着色彩最艳丽的服装。在伊利帮获取了伊利的控制权之后，弗斯克将铁路办公室搬进了歌剧院，因为他喜欢音乐。伊利帮希望挫败范德比尔特对铁路的接管活动，于是随着范德比尔特不断购买，他们也相应发行了大量的伊利公司股票。德鲁、古尔德和弗斯克同时会对股票卖空。范德比尔特还沿用了惯常的策略，买下所有对手卖掉的股票，但是他很快发现伊利帮可以随心所欲地发行任何数量的股票。范德比尔特接着申请了一份法庭的禁止令，要求他们停止这样的行为。这揭示了那个时代很多和铁路斗争相关的现象——也就是说，


HARPER'S WEEKLY
JOURNAL OF CIVILIZATION

詹姆斯·弗斯克（James Fisk）。弗斯克曾经拥有色彩纷呈、个性凸显的外观，在他和伊利帮其他人主导华尔街的时候，他开始模仿高端金融人士。［摘自《哈帕（Harper）周报》，承蒙史密森尼国立博物馆下属国家肖像画馆提供。］

让腐败的纽约高等法院法官发布禁令来挫败对手。“那个时代司法界腐败盛行，人们雇佣法官就像雇佣律师一样。”①

范德比尔特在伊利斗争中选择的法官是乔治·巴纳德（George G. Barnard）——特威德集团（Tweed Ring）的一份子。巴纳德命令伊利主管不得再继续发行证券，并且要求他们收回近期发行的股票当中的四分之一，以及300万美元的可转换债券。德鲁被暂停了财务主管的职务，并被禁止交易伊利股票，直到他退还前几年作为抵押品而获得的证券。这似乎又一次证明了海军准将拥有的强大资源足以打击空头，但是接下来伊利帮开始雇佣他们自己的法官。除了巴纳德之外，参与伊利斗争的法官还包括雷萨姆·巴尔卡姆（Ransom Balcom）、贾斯帕·吉尔伯特（Jasper Gilbert）、阿尔伯特·卡多索（Albert Cardozo）和丹尼尔·英格拉哈姆（Daniel P. Ingraham）。伊利帮雇佣的法官发布了相反的命令。德鲁、弗斯克和古尔德雇佣了40位律师，在这场战斗中代表他们的利益。

伊利帮采取了其他措施来打击巴纳德法官。他们发行了1 000万美元的伊利公司可转换债券，将其分配给一个巴纳德法官的命令没有传达到的经纪商。接着伊利帮将这些债券转换成股票。有一次更加简单粗暴，德鲁雇佣了一名信使男孩，让他携带伊利股票簿去交给巴纳德法官所要求的一个独立托管人。在路上，詹姆斯·弗斯克从那个信使手里抢走了股票簿，用其发行了股票，又在市场上卖给了范德比尔特。弗斯克有句涉及范德比尔特的话经常被人引用：“如果印刷机不坏掉的话，我他妈的必须把所有这个老公猪想要的伊利股票都卖给他。”② 总体上，有超过1 000万美元欺诈性发行的证券被倾销给了毫无怀疑的范德比尔特。即使是范德比尔特所拥有的庞大金融资源也禁不住这样的倾销。他被迫求助于银行为他购买伊利股票发放贷款。他们拒绝了他，最后他威胁以“让这条街上的房子都少半截”的价格卖掉其中央铁路股票。③在这种威胁下，银行妥协了，给海军准将办理了贷款。

---

① 参见 Lane：*Commodore Vanderbilt*，第244页。

② 参见 Peter Baida：*Poor Richard's Legacy*，第71页。

③ 参见 Lane：*Commodore Vanderbilt*，第247页。

巴纳德法官下令逮捕德鲁、古尔德和弗斯克，但是这3个人逃离了纽约，随身携带了剩余未发行的伊利股票和超过600万美元的伊利公司资金。伊利帮成员在泽西城的泰勒（Taylor）旅馆聚齐。该旅馆很快被称为泰勒城堡，因为他们弄来了3门加农炮来保卫伊利帮免受袭击。最少有48个装备有春田步枪的人被雇佣来抵御范德比尔特的袭击。这些防卫确有必要。海军准将派出了超过40名纽约刺客去抓捕伊利帮。他为绑架他们悬赏25 000美元，但是伊利帮的防卫非常顽固。

伊利帮在其新泽西的堡垒中，谋划着推动立法进程，以便在新泽西州重组伊利铁路公司，而防止他们被永久驱逐出纽约。然而，伊利的资产仍然留在纽约，杰伊・古尔德承担了贿赂纽约州立法机构的任务，他要设法让卖给范德比尔特的股份合法化。古尔德最初为每张选票出价1 000美元，但是价格上蹿得很快。[1] 据说古尔德花了50万美元或者更多的钱用于贿赂。纽约州立法机构对这些可爱的礼物反响很好。法案于1868年获得通过，有效保证了德鲁、弗斯克和古尔德的合法权益。到这个时候，这场战斗即使是对范德比尔特来说成本都显得太高了，他被迫与伊利帮达成和解。解决方案是用协议价格出售股票和债券。伊利帮同意向范德比尔特支付250万美元，再加上100万美元来结算范德比尔特的50 000股的期权。还有一笔125万美元的债券也支付给了海军准将。范德比尔特在此事上仍然损失了大约150万美元。他后来曾经说过："这告诉了我，去踢一只臭鼬可没有什么好处。"[2]

海军准将范德比尔特在古尔德手里的罪还没受够。在19世纪70年代，一场费率之战爆发了。范德比尔特决意打击伊利铁路的牲畜运输业务，对于牛只和猪只从布法罗到纽约的运输，他规定每车皮收费1美元，羊只的运输每只要1分钱。很快伊利铁路就没有牲畜可供运输了。范德比尔特后来发现弗斯克和古尔德买下了所有可以买到的牲畜，将其按照中央铁路公司规定的超低费率运往纽约，从中赚了很大一笔钱。虽然遭受了这样的痛苦折磨，海军准将还将继续扬帆远航。其中，他从勒格朗・洛克伍德（LeGrand Lock-

---

① 参见Robert T. Swaine: *The Cravath Firm and Its Predecessors*, 1819－1948，第241页。

② 参见Keith L. Bryant Jr. 和Henry C. Dethloff: *A History of American Business*，第121页。

wood）那里获取了湖滨和密歇根南方铁路，这是一家1869年在另一桩古尔德事件中破产的经纪商行。范德比尔特从巴林兄弟银行那里借款1 000万美元来为这笔交易融资。

伊利帮分裂

不可避免地，伊利帮的成员互相针对起来。在1868年，古尔德和德鲁想要尝试另外一次伊利股票的控盘逼仓活动，但是古尔德欺骗了德鲁。结果是德鲁损失了50万美元。为了复仇，德鲁发现古尔德在卖空伊利股票，于是就开始大幅度推高价格。接着德鲁要求和古尔德休战，并再次结盟。古尔德像从前一样狡猾，他答应了，并很快从德鲁那里赚走了另外100万美元。1869年8月爆发了另外一场战斗。杰伊·古尔德卖空了伊利股票，市场价格从70美元降低到46美元。古尔德还通过发布伊利财务状况的负面预测来把股价压得更低。接着丹尼尔·德鲁开始卖空。德鲁以40美元的价格卖掉了70 000股伊利股票，价格甚至降低到了35美元。接着古尔德选择反水。他开始买回股票。伊利股票价格攀升到了61美元，德鲁掉进了陷阱。

这两位之前并肩作恶的人士之间爆发的战斗还在继续。弗斯克和古尔德在一次阶段性推高伊利股价的操作中，又把德鲁卖空的活动抓了个现行。德鲁要求获得更多的时间来交割其合同，但是弗斯克和古尔德拒绝了。然而，德鲁还是实现了成功交割，因为他买下了一笔伊利公司在英国特别发行的股票，而这些事弗斯克和古尔德并不清楚。古尔德和弗斯克那个时候损失了几百万美元。弗斯克和古尔德最终剥夺了德鲁对伊利公司的控制权。他们还说服纽约州立法机构，要求伊利铁路的董事选举每五年进行一次，而不是每年进行一次。这确保了弗斯克和古尔德对铁路的管理权，他们利用其位置想尽一切办法劫掠该公司。古尔德滥用其职权的一个例子涉及美国快递公司，该公司和伊利铁路签订了很大一笔合同。古尔德告诉快递公司说伊利公司要将其年度收费提高500 000美元。快递公司拒绝了这一要求，于是古尔德终止了这个合同。他说伊利公司可以自己开展这样的业务。这导致美国快递公司股票价格大幅下跌，古尔德迅速进行了购买。接着他和该公司协商签订了一笔

新的合同，并将手里的股票卖出，获利丰厚。弗斯克和古尔德还让伊利公司出钱来隐瞒其贿赂账目。

古尔德从伊利公司金库中提取了1 200 万美元用做己用。他后来因为挪用伊利资金而被判入狱，但是其同伙花了100 万美元把他保释了出来。古尔德接着答应从伊利公司辞职。在这样做之前，古尔德大量购买了伊利的股份，因为他预期自己的辞职声明公之于众时公司股价将会上涨。古尔德答应，如果所有的诉讼案件他都被判失利，那么就给伊利公司支付补偿金。古尔德提供了据说是价值900 万美元的证券。然而，他交出来进行结算的证券结果却只值大约200 000 美元。弗斯克、古尔德和德鲁的大肆劫掠留给了伊利铁路一地鸡毛。它在几乎75 年的时光当中都未曾派发过一分钱的红利。

丹尼尔·德鲁在从伊利公司出走之后也没能发达。他的经纪商行凯尼恩·考克斯（Kenyon Cox）公司在1873 年恐慌中倒闭。德鲁后来还在继续输钱，其中在一场沃巴什（Wabash）铁路的操作中损失了几乎50 万美元。他在1874 年宣告破产。杰伊·古尔德继续进行投机活动。正如我们所知道的那样，他和詹姆斯·弗斯克对黄金市场的控盘逼仓活动震惊了整个国家，并还将继续震惊大学里金融系的学员。詹姆斯·弗斯克并没有重复之前的幸运。他的去世很不名誉。弗斯克被其情妇——著名演员海伦·约瑟芬·曼斯菲尔德（Helen Josephine Mansfield）的情人杀死。她和其他的男友敲诈勒索了弗斯克。此事极有戏剧性，数千人目睹了弗斯克葬礼队伍的行进之旅。

杰伊·古尔德

杰伊·古尔德（Jay Gould）继续战斗在投机活动领域。他是强盗大亨当中的精英。“他不是一名建设者，他是一位摧毁者。”他被称为“美国最遭人嫉恨的人士”。[1] 詹姆斯·基恩（James Keene）自己也是一位著名投机者，但他却认为古尔德是“自从基督时代开始地球上最坏的人”。[2] 丹尼尔·德鲁评

① 参见 Klein：*Life and Legend of Jay Gould*，第3 页。

② 同上。

论古尔德说“谁碰上他都是个死”。[1] 然而甚至是古尔德的批评者都承认，他“是一位做购并业务的天才”。[2] 古尔德获得了沃巴什铁路、合众国太平洋公司、密苏里太平洋公司、纽约城高架铁路，还有无数其他企业的控制权。[3] 在一次投机活动中，杰伊·古尔德和拉塞尔·萨奇（Russell Sage）获得了曼哈顿高架铁路公司的控制权。萨奇是期权合同方面的伟大投机者，之前曾被高等法院发现参与精心设计了一个欺诈方案。在这个案子中，萨奇和他的生意伙伴通过以优惠价格买下高价值资产的方式欺骗了资产原主的债权人。萨奇接着背叛了他的合伙人，也欺骗了他们。另外一次冒险活动中，古尔德和萨奇说服负责铺设大西洋电缆的塞勒斯·菲尔德（Cyrus W. Field）加入曼哈顿高架铁路公司。菲尔德想要降低费用，但是古尔德并不喜欢这个主意。他说服菲尔德买了更多股票，但是接着古尔德就将股价打压至近半价，从而差点摧毁了菲尔德。在另外一场充斥着禁忌和欺蒙的残酷斗争中，古尔德试图获得阿尔巴尼和萨斯昆那铁路的控制权。这次斗争导致了暴力活动和对手刺客制造的火车冲撞事件。当时官方被迫动员了军队力量才镇压住暴力冲突。在19世纪70年代，古尔德卷入了合众国太平洋铁路事件，购买了大量该公司股票。古尔德接着开始着手改进铁路的财务状况。在这方面，他是成功的。古尔德后来获得了堪萨斯太平洋公司的控制权，他是用合众国太平洋的股票与该公司股票进行一对一交换的，虽然堪萨斯太平洋公司的股票还没有实现任何盈利。古尔德在并购案还没有宣布的时候，用当时的名义价格购买了堪萨斯太平洋公司股票，接着在公告宣布后赚了很大一笔钱。到此为止，古尔德控制了西部的大量铁路线路。

古尔德也有其他兴趣。他购买了《纽约世界》作为投机工具，后来将其卖给了约瑟夫·普利策（Joseph Pulitzer）。报纸对古尔德来说还有其他用途。在19世纪70年代，《纽约论坛》成为古尔德发表文章帮助其操纵股价的工具。其所有者是在古尔德的帮助下获得该出版物的控制权的。古尔德后来还

---

① 参见 Klein：*Life and Legend of Jay Gould*，第3页。

② 参见 Alexander Dana Noyes：*Thirty Years of American Finance*，第63页。

③ 同上。

找到机会对西部合众国公司发起了突袭，该公司控制了东部铁路沿岸大部分的电报线路。然而，合众国太平洋公司拥有自己的电报公司——大西洋及太平洋公司。古尔德很快导演了一场大西洋及太平洋公司，以及西部合众国公司之间的价格战。古尔德将大西洋及太平洋公司的股票卖给了西部合众国公司，获利丰厚。然而，一位因为古尔德在大西洋及太平洋公司股票的交易而蒙受双重损失的郁闷投机者，在街上凑巧碰到了古尔德，于是狠狠揍了他一顿。古尔德并未被吓住，后来又组建了美国合众国公司作为竞争者，从而对西部合众国公司发动了再次攻击。在另外一个案例中，古尔德和拉塞尔·萨奇开始购买西部合众国公司的股票。在古尔德加入董事会的要求被拒绝之后，他开始卖空西部合众国公司的股票。海军准将的儿子威廉·范德比尔特（William Vanderbilt）是当时西部合众国公司的董事会成员。他很快举手投降，并让古尔德充任公司的管理层。接着古尔德获得了西部合众国公司的控制权。古尔德也卖空过西部合众国公司股票，然后在其价格反弹之前将其买回并获得利润。

为了找些更好的事情来做，古尔德操纵了太平洋邮递公司的股票。同时，古尔德还发起了对芝加哥西北铁路公司的攻击，但是他这回惹上麻烦了，他的对手是一位同样勇猛的投机者詹姆斯·基恩。古尔德侥幸赢得了这场战斗，但是在 1882 年他差点被整惨了，当时古尔德雇佣的一名信使被绑架，一个奸细顶替了这个位置，将他的计划对外透露，给古尔德带来巨大的损失。消息很快传扬开来，人人都说杰伊·古尔德快要破产了。为了证明事实并非如此，古尔德公开展示了自己超过 5 000 万美元的证券。他还说要拿出另外 3 000 万美元来，但是后来发现这样做全无必要。虽然这样虚张声势，古尔德的铁路公司还是分裂了，他手头股票的价值也因为无情的空头攻击而下跌。古尔德在 1884 年拜访了空头，请求对方手下留情。隐藏在这个请求背后的是一个威胁。如果空头拒绝让结算方式慷慨一点，古尔德就会破产。这样会让华尔街的股票价格一落到底，到时候甚至连空头都无法幸存。古尔德后来又在密苏里太平洋公司上进行了一次控盘逼仓活动，并构陷了空头方。1887 年《纽约时报》报道说，杰伊·古尔德和拉塞尔·萨奇对西部合众国公司、密苏里太

平洋公司和曼哈顿高架铁路公司的股票进行了空头袭击，这些都被称做“古尔德股”。塞勒斯·W. 菲尔德和亨利·艾夫斯（Henry S. Ives）是这次袭击中最大的输家。

当1892年古尔德去世的消息公布之后，股票市场开始上扬。然而，和很多投机者同伙不同的是，古尔德去世的时候是一位千万富翁。他的财产据估计高达8 000万美元。在古尔德去世很多年以前科尼利厄斯·范德比尔特就去世了，他死于1877年。在这两位相继去世的中间几年，铁路线路修建得过多，他们手中的股票在很大程度上都“注水”了。铁路修建主要是通过债券方式进行融资的，持有这些债券的人承担了全部风险，然而在最好的情况下也只能获得固定的利息。而股票持有者几乎没有贡献过什么资本，却拿走了几乎全部的利润。投资银行家似乎替代了强盗大亨，重新安排了铁路公司的金融和业务活动。投资银行家可以提供专业化的管理并稳定铁路的混乱状况。权力的换手发生在很长一段时间之内，但是1879年海军准将的儿子威廉·范德比尔特卖掉了手里4 500万中央铁路公司股票却可以称为一个标志性的转折点。这次出售活动是由一个辛迪加组织操办的，其中包括J. P. 摩根公司、德雷塞尔—摩根（Drexel – Morgan）公司、贝尔蒙特公司、凡·霍夫曼（L. Van Hoffman）公司、莫顿·布利斯（Morton Bliss）公司，以及温斯洛—拉尼尔公司。参与销售的人员还包括塞勒斯·W. 菲尔德、杰伊·古尔德和拉塞尔·萨奇，但是后两者的出现仅仅标志着他们权力的衰落。

强盗大亨信条

虽然范德比尔特的股票销售给投资银行家敞开了大门，但是这笔交易并没有让威廉·范德比尔特弱化。他继承了他父亲海军准将的强盗大亨性格，威廉也是一个固执精明的商人。当人们问范德比尔特为什么要停办一项公众常用的快速邮寄服务的时候，他回答说，如果公众需要邮递服务，他们可以用，不过必须得付钱。后来还有人问过他是为了公众服务还是为了股东服务。范德比尔特回答说：“公众算什么东西！我是为股东工作的。”这样的表述永恒地刻画了强盗大亨的时代。然而，我们不要忘记，强盗大亨还有另外一个

传奇:“全美很多大型医院、教堂和学校都是由强盗大亨修建的。”[1]

第5节 商品市场和黄金逼仓

衍生品交易及其相应的滥用并不是美国的发明。[2] 正如以前提到过的那样,某种形式的期货合同自从4 000年前就开始在古代社会使用了。早在1390年,威尼斯政府债券就是用延期交货的方式销售的,类似于债券期货。到1610年,期货合同在阿姆斯特丹交易所就已非常普遍了。期货和期权是在1636年前后郁金香泡沫中的主要推手,当时有大量的交易者在其合同上违约,几乎导致荷兰经济崩溃。这种贸易模式是为未来交货的球茎开出本票,也允许出价者购买单个球茎的一部分。画家扬·凡·戈因(Jan van Goyen)也加入了投机郁金香球茎的人群当中。临近泡沫崩溃之前,他用900荷兰盾(guilders)还有两幅画买下了一些球茎。很多年之后他死于贫困。

美国的衍生品

到17世纪90年代,伦敦市场上已有看跌期权和看涨期权交易。我们之前提到过,囤积居奇型的商品投机是英国的早期活动,后来传到了美国。在18世纪,东印度公司开始签发进口品仓储收据。这些收据可以用于出售,类似工具的交易奠定了美国大量商品交易的基础。1697年套期保值的概念(也就是防范价格风险)就在伦敦发展出来了。[3] 一篇匿名发表的评论文章后来提到,看跌期权可以用于限制伦敦商人在证券上的最大损失。

虽然先例不少,但是殖民地的商品贸易发展得非常缓慢。这在很大程度

① 参见“Philanthropy”, *The Economist*, 1998年12月5日,第30页。

② 关于期货合约及其自古代社会以来的发展情况,请参见Edward J. Swan: *Building the Global Market: A 4000 Year History of Derivatives*, The Hague: Kluwer Law International, 2000年,第200页。

③ 1688年日本大阪开始交易大米期货。这据说是世界上第一个期货市场。有时这是一个野蛮生长、没有规范的活动。参见Albert J. Allětzhauser: *The House of Nomura*, 第26-27页。18世纪的日本使用大米“券”来进行期货类型的交易。这些合同等同于仓储收据。1730年日本政府成立了一家正式的商品交易所,重新安排了他们的交易活动。

上是偶然现象。1666年前后纽约的贝壳珠市场上出现了逼仓现象。一个叫做“交易所”的场所在1691年前后出现在纽约百老街，在那里几名商人会凑在一起进行商品交易。1727年纽约创建了食品市场。购物、燃料和其他商品会在那里交易。一个“王室交易所”代替了食品市场，但是随着独立战争的推进这个市场关闭了。接着商人们开始在咖啡馆碰面。有时候商人之间会组建协会，来构建某些特殊商品的市场。弗吉尼亚商人协会就是一个这种社团，它向伦敦贸易委员会申请降低烟草税，交换市场信息，并试图固定价格。这些团体在贸易委员会那没有取得成功，他们也没能创建出一家正规的市场。

在独立战争时期美洲盛行商品投机活动，直到这类活动开始对战事产生不利影响。[①] 随着1812年战争的进程推进，投机活动也增多了，有的时候，似乎这也成为整场冲突的组成部分。在这些交易中提前获知信息是十分重要的，比如，通过“特快专递”方式将和平的消息传到华盛顿特区，可以用做面粉投机之用。高等法院允许商品投机活动的存在，其在1817年声明，烟草交易者可以合法地从提前获知根特条约签署的事宜中获利，这一条约导致烟草价格暴涨。大法官马歇尔对法庭说，购买者不必向交易对手揭示可能影响商品价格的因素：“很难将相反的规则保持在合理的限度之内，这个限度意味着双方都可以获得情报。”[②] 在1816年，《奈尔斯（Niles）每周记录》曾经报道过巴尔的摩的面粉价格操纵事件，以及关于英国收成状况的虚假传言。随着面粉价格根据欧洲状况的谣言传播而起起落落，这样的投机活动持续存在了很多年。1832年的一次面粉投机活动将面粉的价格从每桶6美元推高到了15美元。据说面粉和谷物商人对市场进行了控盘逼仓。纽约因此而发生了一场暴乱。40人被确认在暴乱中犯了罪，并被送往纽约州新新监狱（Sing Sing）。

---

① 英国也发生了一些投机问题。1779年利物浦有人向对棉花市场进行垄断逼仓。参见 G. Wright Hoffman：*Future Trading upon Organized Commodity Markets in the United States*，第36页。在独立战争之后美国还在进行投机活动。在塔列朗（Talleyrand）从法国流亡过来之后，他就以某种形式的期货合约在进行赌博。参见 Simon Schama：*Citizens：A Chronicle of the French Revolution*，第868页。

② 参见 *Laidlaw v. Organ*，15 U.S. 178，15（1817）。

商品交易所

美国的商品交易和投机活动机制仍然十分有限，并且很不便利。基于我们并不完全知晓的原因，美国的商品交易所并没有像股票交易所那样发展起来。纽约的商人交易所大楼落成于1827年，是交易谷物和其他商品的场所，但是它并不是一个正式的交易所。在19世纪40年代，面粉和谷物也在纽约百老街和南街的角落里进行非正式的交易。直到19世纪30年代之前，拍卖都是交易大规模商品的主要手段，而拍卖会导致价格宽幅波动。随着市场渠道的拓宽，以及报纸上对庄稼收成情况和商品价格进行广泛报道，拍卖的模式开始不再流行。

19世纪40年代布法罗出现了谷物的仓储收据交易模式。这种方式扩散到了芝加哥。人们仍然需要一个中央交易所来为基础商品定价。这样的机构并不是新鲜事物。商人们很久之前就会聚集在集市和市场上交易商品了。古代希腊的风之塔就是一个“精致而完整的”交易所。[①] 在美国，商业协会和贸易委员会都会成立中央交易所。但是它们也同样不是美国的发明。在哥伦布航海时代法国已经出现了商业协会了。它后来还承担了部分政府职能。在英国，商业协会是商人们的私人组织，而贸易委员会是管理殖民地的政府机构。在美国，纽约商业协会成立于1768年，并在1770年获得王室执照。其组建的目的是鼓励商业发展，并解决商业争端。巴尔的摩贸易委员会成立于1821年。费城贸易委员会成立于1834年。波士顿商业协会出现于1836年。更有标志意义的是芝加哥城市贸易委员会（又名芝加哥商品交易所，CBOT）成立于1848年。开始时它有82名成员，最初更多是一家社会俱乐部，而不是一个市场。为了鼓励人们参与，这个委员会开会时会提供免费的蛋糕甜点和麦芽啤酒。逐渐地，芝加哥城市贸易委员会成为一个交易广泛商品的中央市场，包括谷物、皮毛、红酒、烈酒、木制品、铅块、砖瓦、原木和食盐。谷物很快就成为芝加哥城市贸易委员会的主要交易商品，在这种商品的基础上还衍

① 参见 Lewis H. Bisbee and John C. Simonds: *The Board of Trade and the Produce Exchange: Their History, Methods and Law*，第9页。

生出了期货合同。

芝加哥商品交易所

在芝加哥商品交易所创建之前，丰收时节芝加哥市场上充斥着粮食。那时价格会跌得相当厉害，粮食甚至会堆在大街上任由腐烂。而当富余的粮食消耗掉以后，价格就会快速上涨，短缺现象在蔓延。这种丰歉循环给谷物种植农和消费者带来困难。为了让谷物在市场上的投放更均衡一点，人们设计了一种交货安排，这项安排从18世纪欧洲和美洲的“即将到岸”式船运协议中演化而来。《芝加哥日报》在1848年会引用交货时间未到的玉米出售价格。“时间未到”或者说“远期”合约允许商品延期交付——也就是说，付款是基于“货船即将到达”的理念。远期合约是针对商品合约而设计的。然而，斯坦利·敦贝尔（Stanley Dumbell）教授认为，实际操作中远期合约被用做投机工具，“在这方面很多著名的商人和经纪商都在使用，”[①] 可能是因为远期合约在交割的时候有时会支付合约价格和市场价格的差额。认为价格将要上涨的人会买入远期合约，持有它一直到价格上涨，接着再把合约卖掉给别人。认为价格将要下跌的交易者会卖空这些合约。

即将到达型合约后来在芝加哥被称为“远期”或者“延期交付”合约。虽然远期合约有投机之嫌，但是它却有强大的商业基础。它允许谷物用户与生产者或其中间商签订合同，在需要进行谷物加工的时候再交付谷物。远期合约条文应就交割事宜提前达成一致意见，可以使用样品或者证书来保证质量。远期合约可以鼓励中间商建设仓储设施（“谷仓”）来储存谷物，直到根据合约可以进行交割之时。这个体系有助于避免大量谷物在丰收时节同时投放市场。远期合约还有其他优势。它们带来更加稳定的定价体系。它们还可以由银行提供信贷。

---

① 参见Stanley Dumbell：“The Origin of Cotton Futures”，*Economic History*，1927年5月，第193－201页。

远期合约演变成为芝加哥商品交易所的“期货”合约。[1] 远期和期货合约的主要区别在于后者具有标准化的条款。这种标准化让期货合约更加容易交易，甚至可以用其他合约对冲。如果买家不再需要谷物或者可以从更加方便的渠道获取，那么期货合约还可以出售给第三方。价格的不断涨跌带来了投机机会，但是期货合约被证明是有用的工具：“对信贷的需要显著减少了，期货合约还可以稳定价格。”[2]

芝加哥商品交易所交易在1851年3月13日进行了第一张商品合约的交易，但是其条款的内涵并不清晰，远期合约在之后的很多年内还占据着主导地位。在1854年，芝加哥玉米交易在报纸上的报价仍然分为“在海上运输中”，“已装船”，“分批从仓库中运出”，“在轨道运输中”，“交货到仓库”几种。其他交易的报价基于10天内交货或者“15天内交货，卖方可以选择交货时间，并需要提前3天通知”。[3] 1855年芝加哥报纸仍然在报道远期合同下春天交货的价格，但是小麦期货合同到那个时候已经可以建仓了。当时一份芝加哥报纸曾经提到，芝加哥商品交易所的大多数玉米交易都是未来交货的。

商品交易所激增

虽然芝加哥商品交易所在1859年获得了伊利诺伊州立法机构发放的执照，[4] 但是法庭认为它只是一个自愿性的组织。这样，交易所很快成为投机的温床，特别是南北战争期间伴随着通货膨胀的状况，致使投机现象尤为突出。商品市场四处开枝散叶，虽然它们并不全是在交易期货合约。1851年密尔沃基（Milwaukee）商品交易所创建了一个用于贸易活动的场所。费城商品交易所创建于1854年。在南北战争期间路易维尔（Louisville）和其他城市都成立

---

① 芝加哥贸易委员会经常被视为现代期货交易的创始地。然而，在19世纪50年代的时候英国也有铁矿期货交易。这与美国中西部期货交易在芝加哥的开端几乎同时发生。参见Gilchrist and Lewis eds.，*Economic Change in the Civil War Era*，第68页。

② 参见Owen K. Gregory：*Banking and Commodity Market Structure：The Early Chicago Board of Trade*，第180页。

③ 参见Hoffman：*Future Trading upon Organized Commodity Markets*，第20页。

④ 参见James E. Boyle：*Speculation and the Chicago Board of Trade*，第14页。

了贸易委员会，为商品交易提供集中化的场所。比如，托莱多（Toledo）贸易委员会在战争期间有一个交易种子期货的市场。纽约商业协会成立于1862年，在1868年成为纽约农产品交易所。纽约玉米交易所开业于1852年。其会员创建了玉米交易所银行，以便为其商品交易提供融资。费城商品交易所在1854年开始交易。普兹（Pudds）交易所成立于1868年的芝加哥。它在1880年成为开放交易委员会，在20世纪的时候改名为中美洲商品交易所。圣路易斯商人交易所也有期货合约的交易。这家交易所成立于1837年。

新奥尔良、莫贝尔（Mobile）、加尔维斯敦（Galveston）、萨凡纳、查理斯顿、孟菲斯（Memphis）和休斯敦（Houston）的棉花交易所成立于19世纪70年代。然而，这些交易所大多交易现货棉花。只有新奥尔良棉花交易所开展了很多期货交易。棉花经纪商纽约委员会组建于1868年。它在1870年成为纽约棉花交易所，并在1871年进行公司化改制。这家交易所的棉花期货交易开始于1869年，其交易量到1875年就已经上升到非常可观的地步。纽约棉花交易所开始成为棉花交易的中心。这家交易所的奠基人是雷曼家族的成员，他们在南北战争期间于阿拉巴马州开始从事棉花生意。在南北战争期间及其后，其他商品上都有投机活动存在。托马斯·杰弗逊的一个孙子在1862年夏天因为购买了各种预期将要涨价的商品而发了一笔财。他很快就发现自己的利润超过了100 000美元。杰伊·库克的合伙人在南北战争期间投机于煤油和棉花。虽然战争的结束导致商品价格的下跌，但是投机活动还在继续。芝加哥的菲利普·安玛（Phillip D. Armour）是第一位认识到格兰特将军在弗吉尼亚州的战略部署将会成功的人士。安玛去往纽约，开始卖空猪肉。在阿波麦托克斯（Appomattox）实现和平之后，猪肉的价格从每桶40美元跌至28美元，给安玛带来了200万美元的利润。他接着在芝加哥建立了一个肉类加工业的王国。其他人就没有那么幸运了。西蒙·德雷珀因为战争结束后的棉花投机活动导致了超过100件针对他的诉讼案件。

黄金市场

在南北战争期间，纽约的黄金市场成为投机活动的温床。虽然硬通货兑

付活动已经暂停了，但是有大量的黄金涌入纽约，并在那里的交易场所交易。黄金通过10%保证金的方式进行销售。律师、医生、牧师、职员和新闻记者都在交易黄金。大规模交易黄金的人员在路易维尔、华盛顿、巴尔的摩和其他城市备有通讯设施。黄金价格的波动范围很广。在1862年，金质双鹰币售价135绿背美元。到1863年2月末，其价格上涨至172美元，并从此一路涨到了241美元，在1864年夏天又达到了285美元。在南北战争期间，黄金曾经短暂地在纽约证券交易所交易，但是基于爱国主义的原因纽交所叫停了这一活动。交易所很不满意黄金投机活动背后的政治含义，因为黄金的价格会随着合众国的失败或者胜利而起起落落。场外市场就没有这样谨小慎微，1862年煤仓口交易所开始交易黄金。后来黄金交易者开始在吉尔平（Gilpin）新闻室进行交易，在那里任何人都可以每年缴纳一定费用来参与交易。一块有拨号功能的面板架设在大街上，并被改造为可以反映黄金价格走势的形式。黄金市场后来迁移到E. O. 里德（E. O. Read）和约翰·布拉得古德（John Bloodgood）租赁的一个房间去了。他们每年对会员收费200美元。

纽约黄金交易所成立于1864年10月。在2年之内，它就拥有了500名会员。这些人当中大约一半是纽约证券交易所的会员。纽交所所在建筑的一间大型房间（“黄金厅”）留给了黄金交易者们。费城和其他城市也有自己的黄金交易场所，但是纽约的黄金厅很快成为投机的中心。随着南北战争各个战役的推进，黄金价格起伏不定。多头方在南方邦联取得胜利并导致黄金价格上涨时会在黄金厅里面欢呼，唱着流行的小曲。空头方的回应则是反复呼叫着废奴领袖“约翰·布朗”的名字。如果有人提前获知战役的信息将可以从中获利，因此“一些精明的市场操纵者会在消息到达交易场所之前就把它打听出来。经常采用的方法是贿赂一名电报员或者战事办公室职员”。[①] 华尔街的投机者甚至雇佣间谍，安插在邦联高级指挥官身边，好获知有助于投机的战斗计划。

操纵价格还有其他手法。爱德华·凯彻姆（Edward Ketchum）和皮尔庞

① 参见Klein：*Life and Legend of Jay Gould*，第69页。

特·摩根（Pierpont Morgan）在1863年用保证金购买了价值500万美元左右的黄金，并将其中100万美元的黄金运往欧洲来提高价格。他们在这次操作中获利160 000美元。在1864年5月18日，《纽约世界》和《商业期刊》出版了林肯的一则声明，他计划再动员400 000人入伍。这导致黄金价格的急升。实际上，这则声明是虚假的，出版它的目的就是为了推高黄金价格。结果报社被关闭，编辑被逮捕，但只被关押了很短一段时间。

萨尔门·柴斯和杰伊·库克指控黄金多头，说他们通过推高黄金价格降低了绿背美元的价值。华尔街的黄金交易者被粗鲁地称为“李（Lee）将军的左翼”。[①] 亚伯拉罕·林肯总统的反应则要强硬得多，他说：“我希望他们当中每个魔鬼似的头颅都被一记枪子儿射爆。”当绿背美元的价值被拉得太低时，库克采取了更直接的手段，就是对黄金多头开展了空头袭击。财政部负责出售黄金来对他提供帮助。这个举动让库克赚了很大一笔钱。1864年4月，在财政部部长萨尔门·柴斯的亲自督促下，价值1 100万美元的黄金被出售，以打击投机者。柴斯将出售黄金的所得存在了国库分库中。这打压了黄金和股票的价格，并在货币市场上制造了紧张局面，因为资金都被“锁起来”了。这给黄金市场带来了一次恐慌，过去快速上涨的金价也被打压了下来。当市场下跌时，有几家企业暂停了经营，但是财政部仍然选择继续出售黄金来挫败投机者。

立法机构采取了更多强有力的措施。纽约立法机构在1863年开始禁止银行借贷黄金。1863年3月，联邦对远期交割的黄金销售开始收税。使用硬币作为抵押品的保证金贷款受到了限制。一年后，国会采取了进一步的措施，宣布禁止黄金期货合约。采取这个措施，是为了应对之前将绿背美元价格打压到极低水平的一次突袭，这次袭击甚至将萨尔门·柴斯都赶出了财政部。立法机构禁止任何银行家、经纪商或者其他人在其常规经营场所之外的任何地方签订合约来买卖金币、金块或者外汇。它正式宣布禁止外汇的买卖用超过合同签约后10天交割的远期方式进行。其他在禁止之列的是签约之人出售

① 参见 Minnigerode：*Certain Rich Men*，第142页。

并不掌握其所有权的金币或者金块的行为。

联邦政府对投机性交易活动采取的最初一些监督管制措施持续的时间不长。1864 年 7 月 2 日，黄金期货法规遭到了废止，这项法规刚刚生效大约 2 个星期。据说其实施引发了一场灾难："在实施该项法规之后的一个星期之内，黄金的价格攀升了 30%。"[①] 在法令刚刚通过时，黄金价格为 95 美元，接下来几个星期就涨到了 149 美元。国会在 1865 年对黄金交易采取了一项税收措施，但是直到 20 世纪 20 年代之前都没再对商品期货采取任何实质的管制措施。

黄金市场还碰到了其他问题。纽约黄金交易所的交割最初用每包 5 000 美元金币的方式进行。大多数人只拿得动两包，而且还很容易遭到抢劫。为了避免这些问题，纽约黄金交易所和纽约银行在 1864 年 12 月创建了一个黄金存托处。纽约银行可以开立黄金账户，并从中签发 5 000 美元一张的黄金支票，可用于在黄金交易所交割。这些账户开立的时候收费 1 000 美元。

凯彻姆伪造事件

银行的存托服务限制了抢劫，但是也容易导致欺诈。在 1865 年 8 月 15 日，凯彻姆（Ketchum）父子公司倒闭了。其损失来自纽约银行黄金支票上爱德华·凯彻姆的伪造签名，这张支票金额大约为 170 万美元。[②] 他是 J. P. 摩根在黄金出口方案上的合伙人，他在一些伪造的支票上面使用了摩根的名字。在谢尔曼向海上行军并孤注一掷地准备一直航行下去之后，凯彻姆在黄金价格的下跌方面损失惨重。他的失败导致市场价格剧烈下跌。凯彻姆还从他父亲的银行里偷出了 300 万美元的证券。凯彻姆被送往新新监狱。大约就是凯彻姆公司倒闭的那段时间，凤凰银行也曝出一桩风险事件，一名出纳员亨利·詹金斯（Henry D. Jenkins）因为从该机构偷窃而被逮捕。后来，为了对黄金交易进行清算，纽约成立了黄金交易银行。在黄金交易活动中，人们可以使用美国财政部发行的黄金证书作为黄金合约的交割工具。

---

① 参见 Bolles：*Financial History of the United States from 1861 to 1865*，第 145 页。

② 参见 Francis L. Eames：*The New York Stock Exchange*，第 112 页。

波澜壮阔的黄金逼仓事件

黄金投机活动还在持续，并成为全国兴趣的焦点。全国各地的经纪商行里都设有黄金显示屏。它们显示了通过电报传来的纽约黄金现价。财政部部长休·玛库勒科接替了萨尔门·柴斯，开始阶段性地干预黄金市场，以便在南北战争之后持续压低黄金价格。财政部希望通过出售黄金和购买政府债券的方式管制黄金市场。黄金销售成为政府实施货币政策的一种机制。在1866年5月，在英国的奥芙伦·加尼（Overend Gurney）公司倒闭以后，玛库勒科要求迈尔斯（P. M. Myers）公司销售无限量的财政部黄金并出口到伦敦。这家公司的倒闭触发了一场恐慌，导致黄金价格飞涨。英格兰银行将其最低折现率设置在10%，“恐慌的数字”让英国投资者争相卖掉美国证券。玛库勒科卖掉了黄金来平息恐慌，挽救了英格兰银行，以免其暂停兑付，其行动同时阻碍了“纽约市从当时起就发展成为全球主要金融城市”。[①]

最初，财政部销售黄金都是通过私人进行的。这样的手法能够实现私密性，但是也有负面影响。它扰乱了黄金市场，因为人们并不能确定政府的意图。为了减轻这些影响，1868年国会要求财政部提前宣布黄金销售计划，并通过公开拍卖的方式将黄金卖给出价最高者。财政部部长被要求在每个月初就宣布黄金销售计划和预备购买的债券数量。然后财政部可以通过纽约的助理财务主管来在公开市场上销售黄金并购买债券。报纸会投放广告，邀请公众参与投标。债券一般在星期三进行购买，黄金一般在星期四进行销售。然而，一些商人和银行家们认为财政部将在1869年减少黄金销售量，以便帮助当年大丰收的庄稼实现出口，他们因这一判断都赚得盆满钵满。这标志着人类历史上最大胆的投机活动进入了新的阶段。我们可以预期，这样规模的事件一般只能是一个人的杰作，他就是杰伊·古尔德。詹姆斯·弗斯克是他的帮手。

古尔德在1869年4月买入了价值700万美元的黄金，将价格从130美元

① 参见Medbery：*Men and Mysteries of Wall Street*，第257页。

推高到140美元。古尔德声称他购买黄金对农民有利，因为这提高了他们庄稼的价值。实际上，古尔德意图垄断整个黄金市场，并将价格推高到145美元。弗斯克和古尔德迫使黄金价格稳定地上涨，并经常使用“看涨期权”来向市场施加购买压力。古尔德使用了他所控制的伊利铁路和第十国家银行的财力来为其操作筹资。古尔德让银行给他开出的支票金额远远超过他所拥有的账户余额。当时，仅有价值1 500万美元的黄金处于流通领域。一个不确定因素是财政部是否会将其所持有的9 000美元黄金投放到市场上。一则政府将重启黄金销售的声明会扰乱古尔德的控盘逼仓计划。古尔德希望玛库勒科在政府销售黄金和购买债券之前2～3个月就发出宣告，但是部长拒绝这么做。于是古尔德想要通过美国总统尤里西斯·格兰特（Ulysses S. Grant）来让财政部保持中立。

古尔德通过总统的内弟埃布尔·科尔宾（Abel Corbin）来接近格兰特，并对其关于政府黄金销售活动的观点施加影响。科尔宾还提供了额外的援助，将一个具有可塑性的候选人安插在纽约财政部部长助理的位置上，正好是负责黄金销售事宜的。这个人选就是丹尼尔·巴特菲尔德（Daniel Butterfield）将军，他是美洲快递公司一名创始人的儿子，在南北战争期间获得了国会荣誉勋章，也是“号音”音乐的创作者。古尔德很快借给巴特菲尔德10 000美元来确保他的忠诚，据说在黄金逼仓活动成功后，还买下价值150万美元的黄金送给了这位将军。古尔德想要购买500 000美元的黄金送给格兰特总统的秘书贺瑞斯·波特（Horace Porter），但是波特拒绝了这个想法。为了把一切都准备停当，古尔德和弗斯克还为格兰特太太购买了黄金。亚当快递公司将一个神秘的包裹寄给了第一夫人，里面装的要么是25 000美元，要么是250美元。之所以这么说，是因为包裹上面的字迹太过潦草，金额很难辨认。总统及其夫人的拥护者坚持说科尔宾只给格兰特送了一块手表，报纸就将其耸人听闻地演绎成为一笔25 000美元的贿赂。但是这个包裹确实可疑，人们怀疑出自古尔德的手笔。

格兰特总统不是古尔德能够轻易拉拢腐蚀的对象。格兰特认为黄金价值的波动“对贸易利益有害。它让商人不自觉地成为赌徒，在所有未来才进行

支付的交易中，双方都在赌博将要支付或者收取的货币价值是多少”。[1] 然而，科尔宾想要说服总统来确保财政部部长不会出售黄金。科尔宾给古尔德和弗斯克提供了接近总统的机会，使他们得以向其灌输出售黄金只会伤害到农民的观念。

逼仓局面被打破

在1869年9月23日，古尔德和弗斯克手头有价值1亿美元的黄金看涨期权，这比在美国财政部体系之外流通着的黄金总量还多8 500万美元。随着阴谋达到顶峰，总统被人催促着在宾夕法尼亚州一个道路不畅的小小城镇休假。阴谋家们希望，在这个与世隔绝的村子里，总统将不会收到古尔德正在纽约安排着的黄金逼仓事件的信息。然而，弗斯克有点画蛇添足了。他让科尔宾写了一封信，敦促总统不要出售黄金。这封信通过一位特别信使送到了总统在宾夕法尼亚州的度假地。似乎正是这封信最终激起了格兰特的怀疑，他命令科尔宾要脱离开纽约的黄金投机活动。甚至格兰特还决意采取更加强有力的措施，通过让政府出售黄金并买入债券来打破这种控盘逼仓的格局。

古尔德在格兰特正式公布出售黄金的决定之前就得到了消息。科尔宾传来的消息还特别提示古尔德说，总统对他的投机活动感到非常恼火。古尔德也看到了巴特菲尔德的私人经纪人约瑟夫·赛里格曼（Joseph Seligman）正在出售黄金。根据古尔德的揣测，他认为巴特菲尔德因为预期政府将要出售黄金而事先着手卖掉自己的头寸。于是古尔德开始秘密地出售巨量的黄金；很显然，他甚至都没有就这条信息提示一下他的犯罪盟友詹姆斯·弗斯克。[2] 虽然他们共用同一间办公室，弗斯克却一直在以任意价格疯狂地买下黄金，古尔德则以同样的决绝卖掉黄金，不过行动更加安静。弗斯克实际上似乎完全失去了理智，疯狂地将价格推高到前所未有的高度。在“黑色星期五”，1869

---

① 参见Hepburn：*History of Coinage and Currency*，第217页。

② 有位作者坚称弗斯克知道古尔德正在出售其头寸，弗斯克掩护了古尔德，并通过避免留下任何可供执行的书面字据的方式来保护自己。参见Edward Chancellor：*Devil Take the Hindmost：A History of Financial Speculation*，第181页。

年9月24日，黄金售价高达160美元。弗斯克的经纪商阿尔伯特·斯派尔（Albert Speyer）还在继续买下黄金，并将价格推高，而古尔德则躲在黄金厅的其他角落里出售头寸。当财政部宣布它将要出售黄金的时候，风暴爆发了。价格一泻千里。

詹姆斯·弗斯克损失了大约7 000万美元，但是他不是一个会安静地自行消化损失的人。弗斯克拒不履行他的责任，包括其经纪商阿尔伯特·斯派尔所签订的合同。弗斯克宣布自己并没有发出这些指令，因为并没有书面证据显示他负有责任。这导致斯派尔被迫宣布破产。斯派尔对债权人欠下3 700万美元。可他什么也拿不出来。弗斯克还从腐败的坦慕尼协会裁判那里得到了进一步的帮助，他们叫停了针对他的法律程序。杰伊·古尔德也无法结清他的全部黄金合约，他的公司欠下了大约1 300万美元。然而纽约法官阿尔伯特·卡多索发布了强制令，限制黄金交易所出售黄金来偿付古尔德的债务。卡多索指定了一名亲善人士来接管正面临破产的黄金交易银行，还发布强制命令保护了弗斯克以及古尔德。在卡多索做这些事情之前，弗斯克曾经辩称合同是无效的，因为清算所无法完全结算这些合同，黑色星期五那天黄金和绿背美元的交易超过了国内的现有存量。弗斯克认为，市场有一条隐含的规则，即如果实际交割无法完成，就会让合同成为不能强制执行的赌博标的。

黄金厅在黑色星期五之后的一周内暂停了全部交易，由于黄金交易银行的暂停兑付又导致了另外一些倒闭事件。黄金逼仓事件后倒闭的公司中包括洛克伍德经纪商行。1869年黑色星期五中参与黄金市场交易的企业包括哈尔加滕（Hallgarten）公司，以及G. & W. 沙利文（Sullivan）公司。一些市场参与者，比如弗斯克和古尔德，发现了规避损失的方便法门。哈里斯·法恩斯托克（Harris Fahnestock）是杰伊·库克在纽约的代理人。法恩斯托克开展的黄金交易给库克公司带来了大量利润。公司的客户则被迫接受损失。这个时候，在财政部宣布要出售黄金并买入债券之后，杰伊·库克通过向财政部出售债券而很好地赚了一笔。一位黄金经纪商所罗门·马勒（Solomon Mahler）在市场崩盘之后回家自杀了。在这场混战中还有其他伤亡事件。巴特菲尔德将军被迫辞去了在财政部的职位。一个立法委员会调查后认为，阿尔伯特·卡

多索不应当发布强制令来保护弗斯克和古尔德，于是他也被迫辞去了在纽约高等法院法官的职务。卡多索的儿子本杰明后来挽回了家族的声誉，届时他将成为纽约上诉庭的一位著名法官。在那个位置上，他发布了几项决策，让公司主管和董事在做生意和开展交易时会被收取高额信用税。本杰明·卡多索（Benjamin Cardozo）后来被任命了高等法院的职务。

坦慕尼协会的特威德集团在1871年破裂。虽然杰伊·古尔德花了100万美元来保释威廉·马西·特威德（William Marcy Tweed），但是特威德老板后来还是被判有罪，并因所导致的破坏性后果而被判处12年监禁。特威德逃离了美国，但是被重新抓了回来并死在狱中。众议员詹姆斯·加菲尔德（James Garfield）代表国会对黄金逼仓事件进行了调查，后来他还在1881年成为总统。他的结论是“如果绿背美元的价值没有背离黄金的价值”，那么黄金逼仓事件也不会有人尝试去做。[1]

---

① 参见J. T. W. Hubbard：*For Each, The Strength of All: A History of Banking in the State of New York*，第131页。

第5章 恐 慌

第1节 金融业发展和1873年恐慌

南北战争引发一些人对保险公司进行了新的关注，但是它们直到20世纪才会成为主流金融业务。在南北战争爆发的时候，纽约保险商委员会建议其会员在给即将退出合众国的各州签发海运保险单时，应将费率提交风险和保费委员会备案。纽约人寿保险公司还在继续给南方人签发保单，只要他们在战争期间还愿意缴纳保费。公司甚至将两张保险单通过邮件的方式寄到挂出休战旗帜的诺福克地区。在一个案件中，高等法院认为，生活在邦联地区的人寿保单持有者就战前支付的保费部分，享有保单的公平价值。法院在人寿保险的性质方面持有一种非常复杂的观点：

从较大的框架下看，被保险方属于合伙人。无论企业是否为互助型的，这种合伙关系都存在。每个人都对所有人的契约感兴趣；根据平均法则，很多风险不会同时出现，从而构成整个业务的基础。这个框架的关键特征在于保费和保险金额所基于的……数学计算。这些计算……基于平均寿命、准时支付和复利计算的假设。[①]

① 参见 *New York Life Insurance Company v. Statham*, 93 U.S. 24, 30 (1876)。

纽约互助人寿保险公司对合众国方面的战士提供豁免战争风险的保单。如果在北方服役，这些士兵在普通保费的基础上要加收5%。如果合众国士兵在南方服役则加收10%。1863年，纽约大西洋互助保险公司因为南方邦联的侵袭所造成的索赔要求，损失了超过800 000美元。南北战争为其他公司带来了机会。美国国家人寿保险公司获得了一份国会执照。它是由杰伊·库克组建的。旅行者保险公司创建于1864年，为旅行者提供意外事故保险。其创始人是亚伯拉罕·林肯的朋友詹姆斯·巴特森（James G. Batterson）。巴特森到访过伦敦来考察英国保险方案。当他回来的时候，巴特森碰到了一位银行家，这个人提问如果要对他到家吃午饭之前的这段时间提供保险，成本该是多少。算出来的保费是2美分，1995年的时候那些2分钱还仍然在公司展出着。旅行者保险公司并不承保决斗或者前往邦联诸州的旅行风险。后来免赔事项中还包括印第安人造成的伤害或者死亡事件。

衡平保险公司的成长

1867年到1869年，全国大约有50家新的保险设立，使其总数超过了100家。纽约是新建保险公司最多的地区。其数量从1860年的14家增长到1870年的69家。在南北战争之后的10年中，纽约保险公司的资产扩大了11倍。保险行业的成长是因为更多人接受了保险作为保护所爱之人重要手段的观念。位于布鲁克林的普利茅斯教堂的牧师亨利·瓦德·比彻（Henry Ward Beecher）博士甚至在1863年宣称，购买人寿保险单是一项道德责任。1865年美国人寿保险总额是战前规模的接近3倍。单是马萨诸塞互助人寿保险公司的保险余额就超过了1 000万美元。美国最大的保险公司是纽约互助人寿保险公司，后来其让位给了美国衡平人寿保险协会。衡平公司由亨利·海德（Henry B. Hyde）创办，他之前是为互助人寿保险公司工作的。海德从一家英国公司借用了衡平的名字，那就是1762年成立的人寿和幸存者衡平保险社。另外一个成长中的巨人是审慎保险公司，它源自孤儿寡妇友好协会。审慎保险公司在世纪末之前打广告说它拥有“直布罗陀的力量”。到1883年这家公司拥有超过200 000名保单持有者。2年后，审慎保险公司将签发其第一百万份

保单。

亨利·海德的衡平人寿保险协会是一家股份公司，这让它可以从失效保单的保费中赚得大量的金钱。在海德提高了代理人的佣金费率后，衡平保险公司在10年之内就进入了保险销售的顶端名单。1868年海德开始推广唐提方案，对让保单在一个特定时间段内持续有效的保单持有者给予奖励，这样就进一步提高了销售成绩。合格的保单持有者会得到保单的面值加上红利，再加上一部分失效保单的累计价值。[①] 衡平保险公司最初在1868年出售4种唐提式保单，红利延期支付的时间从5～15年不等。这些方案很快就变得十分流行，触发了其他保险公司类似方案的大量竞争。到1905年，4家使用唐提式保单的公司开展了大约60亿美元的业务，大约相当于所有人寿保险余额的三分之二。那些保单也受到了批评。马萨诸塞州保险专员伊莱泽·赖特将唐提方案叫做“人寿保险的同类相残”。[②]

亨利·海德因为引入了保险代理人大军，让他们开展激进的销售活动而为人赞誉。虽然某些保险代理人的不当策略会给保险业带来恶劣名声，但正是业务基于佣金的本质鼓励了这些策略的运用。19世纪40年代代理人会获得首年保费中最多10%的佣金，后续则会得到5%。在19世纪60年代这些数字对新业务而言提高到了14%甚至20%，而到了19世纪70年代又提高到了80%。到1900年，首次保费全部都会给予代理人。激烈的竞争经常会让代理人给客户提供返点折扣，以便能从对手那里获得业务。一些保险公司在19世纪60年代会接受本票作为保费的部分支付方式，以便鼓励人们购买。

保险监管

19世纪60年代末期在联邦水平上对保险业务进行监管的尝试并未获得成功。在“保罗对弗吉尼亚”的案件中[③]，高等法院认为保险并非跨州的业务，

① 关于这些唐提方案的具体描述，可参见John Rousmaniere：*The Life and Times of the Equitable*，第28页。

② 同上。

③ 参见*Paul v. State of Virginia*，75 U.S. 168（1868）。

因此可以由各州进行监管。这个案件也涉及对保险代理人的监管。在1886年，高等法院再次认为保单的签发并不是跨州商业交易。[①] 这意味着保险并不适用于联邦监管，各州可以在其边界之内监管这样的业务。各州逐渐地扩大了它们的监管范畴，于是保险公司希望能让联邦法规优先于各州法规。这些努力都失败了。

马萨诸塞州在1861年通过法案，禁止保险公司没收未缴互助保费而孳生的红利。这部法律之后又通过一部法案进行增补，确定了整个人寿保单的现金解约价值。1873年，马萨诸塞州是第一个将标准化的火灾保单格式作为监管要求的州。马萨诸塞州保险专员伊莱泽·赖特是一位力主改革的领袖人物。很多州回应了马萨诸塞州的率先倡导，创建了保险委员会。1871年国家保险专员协会成立，负责在保险公司的监管活动中缔结合作关系。先期的法案之一是开发一套标准化的财务报告体系。这个行业也在进行自我规范，并设置费率。火灾保险商国家委员会成立于1866年，目标是设计足够的费率和恰当的保险合约和格式。它设计了标准化的保单供行业之用，并设定了全行业的保费标准。1872年纽约州监管和核算代理人协会成立。其他保险商协会也相继成立来改进保险公司的职业标准。保险商的改进也是必需的。在1871年芝加哥大火之后68家保险公司破产，给贷款人带来了很多困扰，因为他们的债权记录都被毁掉了。这也预示了公元2000年计算机千年虫问题的影响。

覆盖范围的扩展

虽然纽约立法机构批准了忠诚保险公司的成立，但是第一家此类公司直到1875年才真正设立。其后，又成立了几家忠诚保险公司。它们包括美洲保证公司、忠诚和存款公司、美国忠诚和担保公司，以及国家保证公司。1876年费城成立了第一家不动产产权保险公司。工业人寿保险是南北战争之后出现的另外一种产品。这些保单用于覆盖被保险人出殡和丧葬的费用。这种产品的收益和支付的保费金额都很小，业务人员经常是每周上门收取。美洲保

① 参见 *Philadelphia Fire Association v. New York*，119 U. S. 110（1986）。

险的一个早期形式是黑人群体所使用的丧葬协会。它们包括成立于1780年的罗德岛纽波特自由非洲协会，以及成立于1790年的费城自由非洲协会。在南北战争之后，保险公司承保黑人的条款和白人一样。然而，在1881年，审慎保险公司出版了一份人寿情况调查报告，显示黑人的死亡率要远远高于白人。此后，大多数保险公司降低了支付给黑人的保险收益金，或者提高了其保费，以反映较高的风险。一些保险公司根本就不承保黑人。

消费贷款

金融在其他领域也在发展。1869年《芝加哥论坛》上发布了一则小额贷款服务广告。到1872年，该市出现了大量的此类业务。在南北战争期间，一些企业通过经纪商将“公开市场”票据卖给大型银行。这些票据被用于给很多商业企业提供融资。在南北战争之后数年，“银行信贷……从发放‘单人名下’贷款发展到给‘双人名下’票据进行贴现。”[①] 南方继续存在着“零售店主信贷”的业务。那里的棉农以信用方式购买补给品，并将其庄稼抵押给零售店主。店主对以信用方式支付的货物会高标价格20%到50%。这经常导致棉花种植农被零售店主所奴役。加利福尼亚州的银行在南北战争期间会对透支额收取每月3%的费用。

银行倒闭

1864年到1879年，国家银行的数量从大约500家增加到超过2 000家，它们的资本从大约8 600万美元增加到4.54亿美元。从南北战争到19世纪末的时候，那些银行中有352家倒闭了。这些倒闭银行的储户并没有政府存款保险体系的保护。到1898年之前，世界上唯一拥有保障基金的银行业体系是在加拿大。银行倒闭让人们呼吁政府对银行进行更好的监管，形式包括对银行财务状况进行更多披露。虽然《国家银行业法案》要求国家银行定期提供财务报告，但是那些报告晦涩不明，无法提供可靠的信息。这种情况下，国

① 参见 William J. Shultz and M. R. Caine: *Financial Development of the United States*, 第345页。

会开始敦促国家银行对自身的资产和负债情况进行更多披露。根据相关法规，国家银行每年应当提供5份报告，其中应包含更多细节。货币监理署对银行检查的范围扩大到包括对其资产和负债、管理者称职程度、银行办理业务的审慎性，以及银行贷款和贴现的状况等方面的考察。在银行检查程序方面仍然存在着严重的鸿沟。《国家银行业法案》要求国家银行的检查由货币监理署指派的人员进行。这些检查官薪酬的发放根据对银行的评估而定。银行检查官也会告诉银行说，他们是为“薪酬”而实施检查的，这样的安排让银行不会受到严格的检查。结果这些检查常常“诱使股东保有一种虚假的安全感”。①

国家银行业体系也还有其他缺陷。没有任何法规允许大型银行成立分支机构。这意味着一个没有足够资源融资50 000美元资本的社区将无法拥有一家国家银行，甚至是国家银行的分支机构。一份研究报告显示，在几乎每个国家，银行资本都会在各个分支机构间分散开来。然而，在美国，银行业体系的特征是“到处都是资本很少的银行，却不存在资本量较大且设立了分支机构的银行”。② 银行对存款支付利息的行为也引起了关注。在1867年，货币监理署开始批评纽约银行的这一行为。其长官认为，支付利息会吸引国内各地的资金，这些资金正是各地商业活动所需要的，但是现在这些钱却集中于纽约被贷出用于投机的目的。纽约一些银行的活期贷款量最多达到其资产量的一半，并用证券作为抵押品。

股票的保证金交易

美国政府证券和高等级铁路公司债券可以被用做抵押品，相应获得的贷款额最多为其价值的90%。发放高额红利并拥有良好投资特征的投机性股票可以贷出其价值的80%~90%。其他投机性证券的贷款价值最多为70%~80%。股票经纪商严重依赖于活期货币市场来获取短期资金，用于向客户进

① 参见 *Report of the Monetary Commission of the Indianapolis Convention*，芝加哥：芝加哥大学出版社，1898年，第358页。

② 同上，第376页。

行保证金销售。活期货币的可获得性激发了投机，在市场下跌期间则会产生风险，因为银行会收回其贷款，或者在这样的事件中要求更多的抵押品。这样的要求会导致更多的证券被出售，从而给已经深陷麻烦当中的市场施加更多的下行压力。虽然有这些关切，但是直到20世纪存款支付利息的做法才会被叫停。这一停虽然就停了好几十年，但还算是暂时性的，随着新千年的到来，至少在非商业性的存款方面银行又开始支付利息。

保付支票

支票最初由银行“保付”，人们借以避免拿着现金穿街过巷。一般认为这份证明代表了支票签发者在银行账户中保有了相应的资金。最初，保付支票并没有约束银行，直到持票者要求支付时，开票者的账户才会划款。然而，纽约的银行后来决定，给客户出具的保付支票保证在见票时一定会支付这笔款项。更进一步的证明还会保证股票经纪商及其客户的合同。银行有时甚至在客户的账户没有足够资金余额的时候也为其客户提供支票保付服务。这样做的结果就是让银行发放了无担保的贷款，而在银行账目上却不是这样显示的。在1869年，这种做法引起了相关人士的担忧，因此国会决定禁止国家银行开立没有足够存款余额的保付支票。这一法规并没有阻止这种不当行为，于是1882年又通过了一部法案，规定对于非法开立保付支票的银行官员要进行处罚。在1883年8月，货币监理署发现华尔街国家银行对一家经纪商企业开立超额保付支票，金额达到200 000美元。银行的一位柜员因为超额保付而被起诉。

锁定

另外一个用于操纵股票价格的投机性创新叫做“锁定”。锁定操作涉及从银行提取绿背美元的做法。货币供给量的收缩使得银行收回贷款，从而迫使经纪商和投机者卖掉股票。相应地这些出售行为导致股票市场下跌，并抬高利率。有时还会使用保付支票来在这类的锁定操作中进一步挤压货币供给。由于银行按要求应当在金库中保有足额的资金来备付支票，因此这些资金都

被锁定了，市场上的其他交易者将无法使用。有时银行会基于保付支票来发放贷款，这让操纵者得以锁定更多的资金。

锁定操作还有其他的形式。在一个案例中，纽约第十国家银行的主管收回了他曾经发放的400万美元的个人贷款。主管要求银行总裁在接下来的交易日将支票放到清算所清算。然而，这位主管并没有将资金保留在他的账户里，而是从银行提走了资金，从而造成货币市场的紧缩，并导致股票价格下跌。在对伊利铁路的一次空头袭击中，丹尼尔·德鲁、杰伊·古尔德和詹姆斯·弗斯克向不同银行出示了1 400万美元的支票，要求支付绿背美元。这锁定了那些资金，并造成了货币短缺，并导致股价下跌，包括这些人正在做空的伊利公司股票。在1868年，杰伊·古尔德在另外一次经典的锁定操作中从流通环节中提取了巨额的绿背美元。

在1869年，国会宣布禁止为了在锁定操作中收缩货币的目的而使用贷款的钱当做抵押品。然而，在1871年，一名单一客户就从存款户中以支票的形式提取了大约500万美元。其做法导致了锁定的效果，但并没有违反法律。在1875年，丹尼尔·德鲁和拉塞尔·萨奇想要尝试另外一种形式的锁定，他们从银行购买黄金，将其移出市场。他们的目标是减少银行的准备金，并导致银行减少活期贷款。这种行为相应是为了逼迫市场卖出股票，在一个受压制的市场中，他们可以从卖空交易中获利。德鲁和他的同伙在推进其计划的过程中，总共获取了大约1 100万美元价值的黄金。然而，拉塞尔·萨奇背着其同伴卖掉了自己的黄金，因为他发现似乎当时货币供给太充裕了，无法受到这一方案的影响。

新金融数据

19世纪70年代，美国3位最富有的大亨去世了。他们分别是科尼利厄斯·范德比尔特，威廉·拜克豪斯·阿斯特（William Backhouse Astor）和亚历山大·T. 斯图尔特。后者在其去世时收入有180万美元。科尼利厄斯·范德比尔特的收入仅仅680 728美元。斯图尔特拥有百老街上的大理石纺织品大厦，到1865年其零售额总计800万美元。其客户中包括玛丽·托德·林肯

（Mary Todd Lincoln），她用他的货物来装点白宫；还有格兰特将军的妻子茱莉娅·格兰特（Julia Grant）。南北战争之后加利福尼亚州的繁荣，以及横贯美洲大陆的铁路修建工作成就了很多其他的百万富翁和金融家们，包括克里斯·亨廷顿（Collis P. Huntington）、利兰·斯坦福（Leland Stanford）、德莱厄斯·米尔斯（Darius O. Mills）、查理斯·克罗克（Charles Crocker）、马克·霍普金斯（Mark Hopkins）、詹姆斯·弗拉德（James C. Flood）、詹姆斯·菲尔（James G. Fair）、W. S. 欧贝恩（W. S. O'Brien）、威廉·莎伦（William Sharon）和约翰·琼斯（John T. Jones）。

投资银行类企业也在不断发展。弗斯克和赫氏（Hatch）公司交易中央太平洋铁路债券以及其他证券。它是政府证券的主要交易商，亨利·克鲁斯（Henry Clews）公司和福米利耶（Vermilye）公司也是。其他重要的投资银行还包括巴布科克（Babcock）兄弟公司、理查德·贝尔（Richard Bell）公司、约翰·思科（John J. Cisco）父子公司，以及温斯洛—拉尼尔公司。这些企业交易政府证券和铁路证券，也开展其他投资银行业务。其他经纪商行包括哈尔加滕公司、拉格（Rug）公司、鲁滨逊—卡斯（Robinson - Coss）公司、伍德—坎贝尔（Wood - Campbell）公司，以及杰赛普（M. K. Jessup）公司。南北战争结束时美国最大的公司是宾夕法尼亚铁路公司，它拥有大约 30 000 名雇员。美国企业的成功并不是永恒的。宾夕法尼亚铁路在一个世纪之后宣告破产。1865 年到 1873 年，全美大约铺设了 30 000 英里的铁轨。这相当于美国铁轨的长度几乎翻倍。修建铁路需要大量的融资，铁路证券一直占据着东部地区证券市场的主导地位。到 19 世纪 70 年代，它们取代了政府证券，成为最流行的投资形式。大量的小型投资者被吸引来购买铁路证券，以便支持社会上建造铁路的努力。

在 1865 年之前，大多数铁路债券是用纸币支付的。然而在南北战争结束的时候，铁路方面发行的债券是用黄金支付的。铁路经常雇佣自己的投资银行家来处理这些事务。切萨皮克和俄亥俄铁路使用弗斯克 & 赫氏公司。迪比科 & 苏市（Dubuque & Sioux）使用 M. K. 杰赛普公司。伊凡斯维尔—特雷霍特（Evansville - Terre Haute）和芝加哥铁路使用温斯洛—拉尼尔公

司。密苏里—堪萨斯和得克萨斯铁路使用莫顿·布利斯公司和德雷塞尔—摩根（Drexel - Morgan）公司。大西洋—太平洋铁路使用J. & W. 赛里格曼（Seligman）公司。赛里格曼公司创建于加利福尼亚州，当时它是8个毒贩兄弟的组织。它在19世纪50年代开始在纽约黄金市场交易黄金，但是恰好在1857年恐慌之前就洗手不干了。接着公司开始投资于制衣工厂，并在南北战争期间赚到了钱。该公司做生意时会收取绿背美元，它会将其卖到海外，比如法兰克福和阿姆斯特丹，以换取硬通货。J. & W. 赛里格曼公司成为美国各州部门的财务代理人，并且是一家领先的国际银行。这家企业曾参与过杰伊·古尔德和丹尼尔·德鲁与范德比尔特关于伊利铁路控制权的斗争。

欧洲投资

虽然投资银行家越来越多，但是美国的资本仍然是十分稀缺的。欧洲投资者愿意弥补短缺的部分。在南北战争结束之后，他们就又开始对美国证券感兴趣了。欧洲投资者特别喜欢美国铁路债券。铁路债券销售到外国的规模从1866年5 000万美元增加到1869年的大约2.5亿美元。杰伊·库克认为1869年超过10亿美元的美国债券是由国外持有的，其中大量债主是在德国南部。他的位置让他得知此事，杰伊·库克公司在南北战争结束时是领先的投资银行。库克的公司让辛迪加融资的方式变得风靡起来，其组织世界范围内的银行家来在战后交易美国政府债券。这个辛迪加包括世界上一些最有名的银行，比如R. 拉斐尔（Raphael）公司、比斯绍夫桑 & 戈尔德施密特（Bischoffsheim & Goldschmidt）公司、克鲁斯—哈比希特（Clews - Habicht）公司、汉堡的贝伦斯（Behrens）公司、柏林的布莱克罗德（Bleichroeder）公司、阿姆斯特丹的利普曼（Lippman）公司、阿姆斯特丹的沃特海姆（Wertheims）公司、法兰克福的厄兰格公司、伦敦的蒙塔古（Montagu）公司、布鲁塞尔的奥本海姆（Oppenheim）银行、弗斯克 & 赫氏公司、亨利·克鲁斯公司，以及克拉克—道奇（Clark - Dodge）公司。

J. & W. 赛里格曼公司在伦敦和巴黎都设立了分支机构来推销铁路债券。

基德尔—皮博迪（Kidder - Peabody）公司与伦敦的巴林兄弟公司、柏林的门德尔松（Mendelssohn）公司，以及巴黎的佩里耶公司（Perier Freres）都建立了联系。在1880年，J. S. 摩根公司在伦敦构建起了一个转让系统，来交易中央铁路债券。铁路公司销往境外的债券可以在伦敦、阿姆斯特丹或者柏林得到支付。利息常常可以用美元、英镑或者荷兰弗罗林支付。比如，丹佛 & 里奥格兰德（Denver & Rio Grande）铁路公司发行的1 000美元债券给持有者支付的定期利息是纽约的35美元、伦敦的7英镑4先令，或者阿姆斯特丹的86弗罗林。1868年怀特铁路公司的股票被人伪造了。损失总计1 000万美元。证券市场还在进行投机活动，特别是铁路债券。贺瑞斯·克拉克（Horace Clark）、大卫·道斯（David Dowes）、约翰·普利西（John F. Pracey）、阿马萨·斯通（Amasa Stone）、约翰·斯图尔德（John Steward）、詹姆斯·班克（James H. Banker）和亚历山大·米歇尔（Alexander Mitchell）在1870年纽约的股票市场上是顶尖的投机者。

女性投资者

女性仍然会出现在市场交易活动当中。她们被称为“泥母鸡”。1870年华尔街出现了更加奇异的事情。在海军准将范德比尔特的帮助下，田纳西·克拉夫林（Tennessee Claflin）和她的妹妹维多利亚·克拉夫林·伍德胡尔（Victoria Claflin Woodhull）成立了一家经纪商公司——伍德胡尔 & 克拉夫林（Woodhull & Claflin）公司。她们办公室周围的街上挤满了人，想要目睹女人拥有的经纪商行这种新鲜事物。伍德胡尔的公司据说在一次牛市中赚了700 000美元。该公司每周发行一次报纸，还会倡导自由恋爱和废除婚姻制度。维多利亚·伍德胡尔在这个平台上甚至打算竞选总统。另外一个在华尔街上吸引了注意力的人是赫蒂·格林（Hetty Green），“华尔街女巫”，她被认为是世界上最富有的女人。格林的性情做派有些古怪。她曾经用一支枪威胁一位铁路大亨克里斯·亨廷顿。格林穿着女巫似的绉绸黑衣和黑色的手套。据说这位巨富的女人在冬天会用纸包裹自己的身体来取暖。她的投资哲学是“买

贱卖贵，节俭、机灵并坚持不懈”。[1] 据说赫蒂·格林在50年的时间里家产从100万美元增加到了1亿美元。她主要投资于铁路和不动产，也是海瑟薇（Hathaway）制造业公司的原始投资者，该公司后来成为波克夏·海瑟薇（Berkshire Hathaway）公司。在20世纪的时候，据说是最成功的投资者沃伦·巴菲特（Warren Buffett）使用该公司作为其主要的投资渠道。该世纪后期，玛莎·玛蒂尔达·哈帕（Martha Matilda Harper）开始了首个国际特许经营生意，后来发展到包括500家美发店和美容店。

纽约证券交易所

1868年，纽约证券交易所的席位售价8 000美元。纽交所会员互扔纸飞镖会罚款10美元。在交易所大厅里吸雪茄烟会罚款5美元。纽交所所在建筑里的长厅在1868年关闭了，因为有人争论不属于纽交所或者股票经纪商开放板会员的人是否能够在那里交易。后来长厅又重新开放，但是只有两个交易所的会员被允许在那里交易。更有里程碑意义的是纽约证券交易所和股票经纪商开放板，以及政府债券部在1869年的合并。后面这个实体由纽交所会员成立于两年前，仅交易美国政府债券。这次合并几乎让其会员人数翻倍，从533人增加到1 060人。

1869年纽交所创建了一个贷款市场。之前，保证金贷款是由纽交所会员公司、商业公司和银行非正式安排的。纽交所的贷款市场让贷款工作变成标准化流程。它还进一步鼓励了活期贷款用于保证金股票交易。另外一项改革是要求纽交所挂牌公司的所有股票由一家银行或者其他机构登记。这一要求旨在阻止没有资本背景的虚假或者“注水”股票的发行。纽约证券交易所要求这些转让办公室设在纽约的议院街之南。这一要求也因此被称为“议院街规则”。[2] 伊利铁路拒绝遵守这一规则，于是被纽交所摘牌。伊利的董事进行了报复，组织成立了国家股票交易所来为伊利股票营造市场。这个交易所被

---

[1] 参见 Brian Grinder and Dan Cooper：“Hetty Green：Legendary Wall Street Investor”，*Friends of Financial History Magazine*，1996年春季，第26页。

[2] 参见 Donald T. Regan：*A View from the Street*，第102页。

非正式地称为“伊利板”，但是很快就倒闭了。伊利在同意遵守交易所规则后又重新被纽交所接纳。

在杰伊·古尔德和詹姆斯·弗斯克导演的黄金市场危机期间，纽约证券交易所的股票价值急剧下降了大约1亿美元。科尼利厄斯·范德比尔特在这次崩盘中支持了中央铁路、哈德森铁路和哈莱姆铁路公司的股票。范德比尔特也利用股票市场的下跌来购买湖滨（Lakeshore）铁路公司的股票。爱德华·卡拉翰（Edward A. Calahan）在1867年发明的股票报价器在黄金逼仓事件期间无法跟上交易量的变动。托马斯·爱迪生（Thomas Edison）目睹了1869年黑色星期五恐慌事件的影响后，开发了一个改进版本的设备。不过对它而言暂时并没有即刻的需求。纽约证券交易所的交易量在下一年就减半了。跨大西洋电缆的铺设完成于1866年7月，保障了伦敦交易所报价的快速传输。后来有人在伦敦和纽交所之间进行了套利交易。1871年股票开始在纽交所的“数字化通告板”上列示。当年交易所放弃了它的轮动交易体系。那时纽交所的交易员创造了一个证券的连续化交易市场。某一特定股票的交易商开始待在交易场所的同一个地方进行交易。他们是现代交易“专家”的起源。在1872年12月1日，纽约证券交易所的交易时间是周一到周五早晨10点到下午3点，周六早晨10点到中午。纽约证券交易所在19世纪70年代创设了一个养老基金，负责给减员家庭支付10 000美元。那时股票在纽约证券交易所是以正常方式出售的，意味着股票的交割是在交易后一日下午2点15分之前完成的。相应地，股票买卖可以由买方或者卖方发起。买方选择权意味着买方拥有在期权期限内要求股票进行交割的权利。卖方选择权意味着卖方有权决定是否要进行交割。如果期权期限超过3天，从销售日起到交割日止的时间段内需要支付6%的利息。两方在期权期限内都可以使用保证金交易，一般是10%。

股票市场仍然动荡不安，给投资者带来风险。在1870年，投机于证券市场的客户十中有九会亏钱。1871年10月芝加哥大火之后发生了一次股票市场恐慌。7家股票交易所公司被摧毁了。其中查理斯·耶基斯（Charles T. Yerkes）公司倒闭于费城。另外一次短暂的恐慌发生于1872年9月。1872年肆

虐于波士顿的火灾对该市股票市场产生了强烈的影响。随后，马萨诸塞州立法机构允许信托公司投资于房屋维修和翻改建的抵押贷款，以便为波士顿的重建进行融资。1869 年纽约成立了一个未上市证券市场。它存在时间不长，而场外市场仍然在威廉和河狸街运营着，直到后来它在 19 世纪 90 年代搬迁到百老街交易所附近，以便能容纳日益增多的经纪商。在南北战争之后加利福尼亚州的矿业股票仍然十分流行。到 1870 年旧金山股票交易所上市了 6 辆有轨电车公司的股票。雷曼兄弟在阿拉巴马州的蒙特马利（Montgomery）开办了一家百货商店，后来在 1858 年又在纽约设立了一间办公室。内战爆发后，该公司被迫退回阿拉巴马州。雷曼兄弟公司在南北战争之后成为一家成功的棉花交易公司，它返回了纽约，并拓展了业务经营范围。迈尔·雷曼是纽约棉花交易所、咖啡交易所和石油交易所的创始人之一。雷曼兄弟公司后来开始交易证券。在 1887 年它成为纽约证券交易所的会员。

哈尔加滕 & 海泽菲尔特（Hallgarten & Hartzefelt）公司和让蒂尔 & 菲利普斯公司（Gentil & Philipps）在证券交易中每家过手量都超过 1.6 亿美元。另外一个金融巨人也在成长。亚伯拉罕·库恩（Abraham Kuhn）在辛辛那提和他的兄弟从事纺织品生意。后来所罗门·洛布（Solomon Loeb）也加入到他们中间。这些合伙人在南北战争期间向联邦政府出售制服和毛毯而赚了大钱。在进入金融领域之后，他们于 1867 年在纽约开办了一家私人银行。该公司被称为库恩—洛布（Kuhn - Loeb）银行。1875 年雅各布·希夫（Jacob H. Schiff）加入该公司后，其开始成为金融界一家强有力的企业。

动产信贷公司

铁路丑闻还在发酵。动产信贷公司（Credit Mobilier）丑闻涉及合众国太平洋铁路和大量的杰出政治家，进一步削弱了人们对市场的信心。动产信贷公司原先是一家法国商业公司，成立于 19 世纪 50 年代。它的运营模式是一家投资信托公司，负责修建法国的铁路。合众国太平洋铁路所属的动产信贷公司一直以来都和金融欺诈及阴谋诡计的名声相连，它是一家建设公司，成立的目的是为合众国太平洋铁路的修建工作提供融资。它的股东担负有限责

任，这与合众国太平洋公司的股东不同。动产信贷公司从合众国太平洋建设项目中获利大约4 400万美元。由于它对铁路修建工作的贡献，动产信贷公司以平价三分之一的价格获得了合众国太平洋公司的股份。这些证券据估计价值700万美元。这些股份中的很大一部分都被送给了马萨诸塞州的国会议员奥克斯·埃姆斯（Oakes Ames），以便他能够最好地让这些股份发挥作用。

在1868年，动产信贷公司分红了，每1 000美元投资额能够获得的证券和现金分红额大约等价于3 500美元。[①] 有人发现似乎动产信贷公司出售的债券金额比修造铁路所必需的规模还大的时候，国会的调查就迫在眉睫了。为了规避问询，动产信贷公司给几位政治家送上了低于市场价格的"廉价"股票。还给另外几位政府官员送上了现金，以免他们质疑公司把仍然在建的部分铁路虚假申报为已完成，从而骗取国会批准的贷款，作为铁路完工的补贴。当这些交易被揭露后，舆论开始大哗。埃姆斯议员被逐出国会，纽约的詹姆斯·布鲁克斯（James Brooks）也因为接受贿赂而受到了同样的惩罚。几个国会议员遭到了指责，弹劾副总统思凯乐·科尔法克斯（Schuyler Colfax）的动议也启动了。大量的其他政治家被发现卷入了这一事件，包括詹姆斯·加菲尔德（James A. Garfield）。海军部长和作战事部长都收受了回扣。坦慕尼协会的法官乔治·巴纳德因为在合众国太平洋公司和动产信贷公司关系调查一案中行为不当而被判有罪。

中央太平洋铁路当时正在努力链接合众国太平洋铁路线路，以便完成一条横贯美洲大陆的线路，为此它支付了8 000万美元给合约 & 金融公司。该公司是铁路方面的采购代理人，被授予中央太平洋铁路建设事务的独家权利。该公司本来想起名为加利福尼亚动产信贷公司的，但是法国动产信贷公司强烈反对，这期间引起了很不好的反响，因此中央太平洋的董事决定将他们的新公司命名为合约 & 金融公司。据估计铁路方面支付的半数建设成本都被控制合约 & 金融公司的人挥霍了。似乎丑闻还有更多。布鲁克林桥梁公司通过纽约桥梁公司进行融资。它是由纽约市和布鲁克林部分拥有的，双方给该公

① 参见 Robert T. Swaine：*The Cravath Firm and Its Predecessors*，1819－1948，第258页。

司各贡献了150万美元和300万美元的资本。纽约市的特威德老板以平价40 000美元获得了公司的560股。他还进一步接受了65 000美元的现金贿赂。这个项目开始于1870年，结束于1883年。

承销业发展

在1869年，杰伊·库克成为向公众出售证券的首个联合承销辛迪加组织中的领袖人物。在这次联动中，杰伊·库克公司和E. W. 克拉克公司为大湖 & 密西西比铁路出售了大约250万美元的债券。库克在1870年将证券销售中"硬包销承诺"的概念引入了美国，当时他的公司是宾夕法尼亚铁路的首席承销商。在硬包销承诺中，辛迪加同意用自己的账户购买任何没有销售出去的证券。还有8家企业参与了这个辛迪加。它们用"联合账户"买下了200万美元的发行额，并且同意分担广告费用。利润按照认购额等比例分配。从宾夕法尼亚铁路公司买下的债券价值90美元，并以92.50美元的价格出售。为辛迪加卖掉债券的经纪商可以获得0.25%的佣金。



杰伊·库克（Jay Cooke）。库克通过南北战争期间的债券销售挽救了合众国，但是他的公司倒闭引发了1873年恐慌，几乎让整个国家破产。［承蒙照片档案馆（Archive Photos）提供。］

南北战争之后的财政盈余让政府到1873年得以赎回超过6亿美元的债务。南北战争期间发行的附息6%的债券开始以溢价出售，因为利率在战后有所下降。于是1871年财政部部长赎回了那些债券，并以利息率更低的债券代替了它们。这给政府节约了大约2 000万美元的利息支出。杰伊·库克

在政府债务重组的进程中继续参与政府证券业务，并充当承销商。最初，财政部将投资银行当做代理人使用，这意味着它们进行债券销售只能获得佣金。投资银行无权以折价自行购入这些债券，再行卖出以获得更大利润。最初以这种方式销售债券的努力并不成功，仅有发行总额的半数被卖掉了。库克接着成立了一个辛迪加来卖掉剩下的债券，获利大约 300 万美元。

在 1873 年，联邦政府进行了另一次再融资活动。杰伊·库克公司被选中组织辛迪加卖掉 1.5 亿美元的债券，而当时还相对是比较不知名的金融家巴林兄弟、莫顿·布利斯和 J. P. 摩根组织了另外一个辛迪加，负责卖掉剩下的 1.5 亿美元。这打破了库克在政府债券上的垄断地位。在那以后，库克被迫和摩根公司及巴林兄弟公司分享政府的再融资业务。这是对库克尊严和账本的双重打击。更坏的情形还在前面等待着他。美国的命运也是如此。

杰伊·库克婉拒了北方太平洋铁路 1866 年的融资工作，因为他不想忽视自己手里的政府证券业务。一年后，库克拒绝了合众国太平洋铁路任命他为特别代理人的提议。约翰·J. 思科公司代替库克出任了这一职务。思科作为特别代理人在不到 6 个月的时间里卖掉了 1 000 万美元的合众国太平洋证券。这显然让库克不得不再次掂量掂量他的位置。1870 年 1 月 1 日，杰伊·库克公司同意为北方太平洋铁路公司充当金融代理人，而这一位置曾经在几年前被他拒绝过。北方太平洋公司获准发行 1 亿美元 30 年期债券，以黄金付息，利率为 7.3%。杰伊·库克公司以 88 美元的价格获得了这些债券，这样如果债券以平价 100 美元的价格卖出，将可以确保库克获得高额利润。作为额外奖励，库克的公司每卖出 1 000 美元的北方太平洋铁路债券将会获得 200 美元的股票。这并不完全是免费的午餐。库克同意先期支付 500 000 美元用于铁路建设。

库克的背后有大量有声望的投资者在支持着他，他们对铁路都有大量的投资。这些人在铁路方面持有的每十二分之一的权益可以获得 340 万美元的红利。这些人其中包括美国副总统思凯乐·科尔法克斯、宾夕法尼亚州长官约翰·吉尔利（John W. Geary）。格兰特总统的私人秘书贺瑞斯·波特将军也是这些人当中的一员。贺瑞斯·格里历（Horace Greeley）和亨利·瓦德·比

彻都被邀请参与进来。大法官萨尔门·柴斯则拒绝了他的邀请。

杰伊·库克用了大约1 500名销售人员，并在超过1 300份报纸上投放广告来出售北方太平洋铁路的债券。这并没有阻止一些报纸将矛头对准铁路方面一些可疑的宣传。他们对所谓的“杰伊·库克的香蕉状区域”进行了嘲讽，因为根据广告的描述，铁路将要穿越的区域气候极佳，并拥有热带才有的昂贵蔬果。广告上的地图也显示铁路线路将要开发的周边地区构成了香蕉状。由于这些批评，库克在销售北方太平洋铁路的债券方面出现了一些困难。另外一个问题在于市场上已经充斥了横贯美洲大陆的铁路公司债券。已经建成的铁路债券都以非常大的折扣在售。而且，股票市场这时候变得很不稳定。

1873年恐慌

在1873年9月，一场恐慌发生在证券市场。纽约仓储和安保公司，以及凯尼恩—考克斯公司暂停营业了。后面这家公司的一个合伙人是臭名昭著的强盗大亨丹尼尔·德鲁。凯尼恩—考克斯公司的倒闭是由于加拿大南方铁路公司的损失导致的。有人传说弗斯克 & 赫氏公司持有大量的中央太平洋铁路、切萨皮克和俄亥俄铁路的贬值证券，于是其暂停了经营。当杰伊·库克公司在1873年9月18日关门时，更严重的危机发生了。库克曾经用他的公司开出大量汇票，并寄希望于北方太平洋铁路的债券销售回款能用来填补亏空。结果，销售额不足，库克并不能偿付其债务。在库克公司被迫暂停营业的消息公之于众的时候，格兰特总统刚刚和杰伊·库克吃完早饭。库克在融资方面为格兰特取得的伟大胜利帮了不少忙，如今却在金融的战场上面临着失败。库克的公司元气无法恢复，在债主追债中被迫破产了。

很多人无法相信杰伊·库克的公司真的倒闭了。“一位警察逮捕了高声叫喊着当天报纸头号新闻标题的一名卖报男孩。”[①] 当杰伊·库克公司暂停营业的消息在纽约证券交易所公布出来的时候，“这座建筑里面疯了似的经纪商们几乎同时爆发出震耳欲聋的喊叫声，似乎把整座大楼都给震得摇晃了起来。”[②]

---

① 参见 Wheaton J. Lane：*Commodore Vanderbilt：An Epic of the Steam Age*，第274页。

② 同上。

这个消息公布以后，不可避免地市场开始掉头向下。“西部合众国公司股票在10分钟之内价格跌了10个点。”[①] 纽约很多更抢手的股票价格跌了每股30～40美元。豪尔—梅西（Howe－Macy）公司被迫停摆。亨利·克鲁斯公司将超过125万美元的现金支付给其客户后暂停了营业。大量的其他经纪商都倒闭了。J. P. 摩根将这场接踵而至的恐慌描述为“提前一个小时的预警也没有，突然就爆发了暴风雨”。[②]

在乔治·格林内尔（George B. Grinnell）公司申请破产之后，股票市场的恐慌加剧了。一位投机者贺瑞斯·克拉克（Horace Clark）是那家公司的一名特殊合伙人。第四国家银行开始出现挤兑，黄金交易银行无法完成结算。国家信托公司被迫关门歇业。华盛顿第一国家银行倒闭，纽约联邦（Commonwealth）国家银行也是如此。旧金山的国家黄金 & 信托公司暂停了营业。它是一家在加利福尼亚州开业的所谓的黄金银行，其所发行的“黄金票据”由黄金作为支撑。在国家黄金 & 信托公司倒闭后，这些票据在加利福尼亚州成为人人唾弃的对象。恐慌对储蓄银行显得影响特别严重。超过100家倒闭了。一些储蓄银行通过要求大额取现应提前30～60天通知的方式，拼命抵御对其存款的挤兑。1873年恐慌的另一个受害者是卡罗来纳人寿保险公司。其总裁也是前任邦联总统杰弗逊·戴维斯，他在该企业破产中失去了其毕生积蓄。E. W. 克拉克公司是库克以前的公司，如今也歇业了。还有其他的。“5 000家商业企业和57家股票交易所在库克掀起的旋涡中被拖下水，对整个一代美国人来说是一种灾难大片般的感受。”[③] 恐慌导致纽约在40天内暂停了现金支付。费城忠诚信托公司发生了挤兑，在将超过100万美元的现金支付给储户之后，也停业了。这家机构与杰伊·库克公司相连。另有12家费城的企业被迫歇业。倒闭的企业持有着大量的铁路股票。55家铁路公司在其贷款上违约。匹茨堡超过半数的银行倒闭了，但是梅隆银行仍然还在开业。匹茨堡银行家

① 参见 Ellis Paxson Oberholtzer：*Jay Cooke：Financier of the Civil War*，第2卷，第423页。

② 参见 Jean Strouse：*Morgan：American Financier*，第151页。

③ 参见 Ron Chernow：*The House of Morgan：An American Banking Dynasty and the Rise of Modern Finance*，第36－37页。

托马斯·梅隆法官提到，在1873年恐慌中，“货币从流通领域快速地消失，所有东西的价值都快速缩水。信贷不见了，货币支付的要求势在必行，但是没有货币可以用于这一目的。”[①] 在库克公司倒闭之后不久，《纽约时报》即宣称财政部部长可以动用4 400万美元备付政府法定货币负债余额的准备金，用于向市场重新注入流动性。虽然部长指出他不会立即动用这些准备金，但是政府确实使用了超额准备金购入大约1 200万美元的债券，来向市场提供硬通货。其方式是用黄金以平价购买“5－20”债券。政府最终花费了大约2 500万美元。格兰特总统批准财政部将2 600万美元的库存绿背美元投放到流通领域，以便增加货币供给，但是政府的努力几乎没有什么效果。纽约清算所协会批准了清算所证书的发行，这在南北战争货币紧张的时期是一个很好的补救措施。清算所在恐慌开始之后几天之内发行了2 000万美元的证书，但是这也无法稳定局势。

纽约证券交易所被迫在1873年9月20日关门，因为其清算系统扛不住了。交易所依赖于保付支票而不是现金来进行结算。在银行开始暂停支付时，这些支票就不大可靠了。这很明显是纽约证券交易所首次因为金融市场的趋势反转而歇业。10天之后它才重新开业。纽约合众国信托在杰伊·库克歇业之后也关门大吉了。其困境是因为科尼利厄斯·范德比尔特女婿的投机活动导致的，他持有着银行的债券，将其抵押了出去，并拿钱用于自己的投机活动。投机者贺瑞斯·克拉克和他的经纪商用合众国信托公司作为其投机活动的资金来源之一，而且公司还遭到了一个小银行职员的欺诈。范德比尔特想要拿出1 000万美元的资金来挽救合众国信托公司，条件是格兰特总统批准财政部解冻该部持有的另外一笔3 000万美元的黄金，以便限制恐慌的蔓延。格兰特总统拒绝了，合众国信托就这样倒闭了。科尼利厄斯·范德比尔特后来偿还了他女婿的债务，根据科尼利厄斯·范德比尔特的经纪商的说法，海军准将在恐慌中买入了股票。范德比尔特拒绝拯救巴顿—艾伦经纪商公司，虽然该公司的合伙人是他的侄子和一位孙子。海军准将的观点是他们投机得太

---

① 参见Samuel A. Schreiner Jr.，*Henry Clay Frick: The Gospel of Greed*，第23页。

厉害了。

货币市场引起了关注

1873 年恐慌的一个主要的罪魁祸首是活期货币市场。众所周知，活期货币都被吸引到纽约来了，因为纽约的银行对这类存款会支付利息。这些银行相应地也会以更高利率把钱借给股票经纪商和他们的客户用做投机的资本。在崩盘的时候大约有 6 000 万美元的活期贷款存量。当市场价格下跌的时候这些贷款都被收回了，这给市场带来更大的卖压。一家经纪商行在恐慌中破产，其负债额达到 1 500 万美元。该公司是用投机的股票作为抵押品借的款。后来的批评家们指出，在恐慌发生前，一家大型商业公司无法为其财务稳健的业务借到 24 000 美元，而经纪商却可以为投机的目的借款 1 500 万美元。在 1873 年恐慌之后，财政部部长敦促银行停止对存款支付利息，并且将抵押贷款限制在其资本金的 10% 之内。格兰特总统努力想要通过立法程序禁止给存款支付利息。总统先生坚称损害性如此大的投机和赌博活动之所以发生，是因为货币都因存款付息的因素而滞留在纽约。“银行对存款支付利息，于是就不会听任货币闲置；这样人们一掷千金地投机于有题材的股票，而真正的投资活动甚至都无法实现以最简素的方式养家的目的；并没有人真的关心铁路的修建事务，有些铁路几年都拿不出钱来当做运营成本。”[①] 国会最终通过法案，禁止银行对准备金余额支付利息。而且，四分之三的银行准备金被要求用现金形式保存。接着格兰特莫名其妙地否决了这项立法。

像往常一样，总有些人可以从不利的环境中获利。杰伊·古尔德据说是 1873 年恐慌中的大赢家，狠狠地捡到了一批便宜货。J. P. 摩根在 1873 年恐慌中赚了 100 万美元的利润。即使是杰伊·库克也幸存下来了。他后来投资于犹他州的霍恩（Horn）银矿，并和杰伊·古尔德以及西德尼·狄龙（Sidney Dillon）合作修了一条直通矿区的铁路线路。这项努力最终取得了成功，库克得以将其在矿山的权益卖了 100 万美元。其他人就没有这样幸运了。

① 参见“The Financial Situation”，*New York Times*，1873 年 10 月 13 日，第 1 页。

1873 年恐慌之后就是一场从 1873 年持续到 1879 年的衰退，这是到那时为止美国历史上为时最长的衰退事件。这一时期被称为“大衰退”，直到这个名号被一场未来的经济危机所获得。1873 年恐慌之后的衰退中，工资水平下降了 25%。石油价格跌到了每桶 48 美分，比运水的费用还低。

从 1873 年到 1877 年，有大约 30 000 家企业倒闭。在 1878 年，有 10 000 家公司倒闭了。北方太平洋铁路直到 1883 年才修建完成。有几家保险公司相继倒闭，导致保险余额大规模缩水。结果，纽约要求其监管下的保险公司报告自己预收保费债务的规模。纽约还通过了一部安全基金法案，旨在于保险公司倒闭时保护保单持有人。1873 年恐慌之后的衰退所带来的困难还有其他影响。这次事件让人们呼吁货币扩张，同时还导致了民粹主义运动，直到世纪末之前都占据了美国政治纷争的主流地位。

第 2 节　1884 年恐慌

因为过高的运输费用和过低的商品价格，一场“农民运动”冲击了铁路部门。由于身负这样的批评，再加上 1873 年恐慌的残余影响，人们对铁路债券作为投资品的信心被削弱了。在芝加哥滚石岛和太平洋公司支付了 100% 的“临时股票”红利，再加上 7% 的常规现金红利之后，一些投资者的兴趣在 1880 年又复燃了。同年，路易维尔 & 纳什维尔（Louisville & Nashville）铁路支付了 60% 的红利。这些情况之后，“铁路证券的投机狂欢盛宴再度开席”，这是“在 1873 年恐慌之后长达 6 年的黑暗衰退之后，繁荣回归的结果”。[①] 经济的恢复让铁路重拾扩张之势。1880 年到 1882 年，有超过 20 000 英里的铁路修建了起来，但并不是所有这些线路都是必需的。比如镀镍（Nickel Plate）铁路的修建就重复了湖滨铁路的线路。这样的平行线路被称为“敲诈”铁路，因为它们修建的目的是迫使原来的铁路买下新修的铁路，以避免毁灭性的竞争。其他线路的过度修建导致了金融问题。1879 年有 65 条铁路被其质押权持

---

① 参见 Ida M. Tarbell：*The Nationalizing of Business*，1878－1898，第 94 页。

有人关闭了。到1880年，美国20%的铁路里程是由破产的铁路公司所拥有的。外国投资者被这些破产事件打击得尤为严重。

投机和辛迪加

投机活动还在继续。《纽约时报》在1877年控诉说，“我国如今的公司所有权完全处于被其管理人用做投机工具的危险境地当中，这些投机活动的本质和目标完全就是赌博。”《时报》建议公司的董事要接受一些“有效和独立的监控，要进行一些计算来‘挽救’那些实际上并不可能的账目”，同时“对自己公司股票的赌博——我们的意思是使用‘保证金’交易的方式把宝押在股票价值改变方面——即便并不违法，最少对董事的位置而言是不恰当的行为”。[①] 这个呼吁在未来的半个世纪都没有受到重视。常常有些谣言传播开来，并导致股票价值的剧烈改变。投机者会在散播谣言之前卖空股票，并在谣言被证明并不存在的时候以便宜的价格买回股票。1877年4月芝加哥滚石岛铁路公司股票上就发生了这样的事。一个虚假谣言传播开来，称公司抵押了其库藏的40 000股。这让人们开始关注股票的状况并拉低了价格，导致100万美元的价值损失。股票价格操纵还有其他形式。1881年9月发生了一次惊人的操纵事件，汉尼拔 & 圣约瑟夫（Hannibal & St. Joseph）铁路的股票价格被推高到350美元。

丹尼尔·德鲁、杰伊·古尔德和其他的掠夺者仍然在袭击着证券市场。亨利·维拉德（Henry Villard）在完成了对一桩船运生意的金融侵袭之后，也加入了他们的行列。他获得了一笔标的为几艘蒸汽船的4个月期期权，金额为100 000美元。维拉德将俄勒冈（Oregon）铁路和航海公司进行了公司化改制，用期权作为其主要资产。维拉德接着说服了纽约农民贷款和信托公司对期权代表的资产进行了抵押。抵押的收入被用于执行期权，并买下蒸汽船，这些船后来价值1 000万美元。维拉德通过给一些华尔街交易者提供“额外津贴”的方式推高了俄勒冈铁路和航海公司的股票价格。为了将北方太平洋公

① 参见“Another Wall Street Lesson”，*New York Times*，1877年4月14日，第4页。

司排除在俄勒冈铁路和航海公司的运营范围之外，维拉德使用一个盲投资金池买下了北方太平洋铁路的控制权。他从一些富有的投资者那里获得了2 000万美元，而没有披露他将要怎么样使用这些资金。维拉德接着在北方太平洋铁路公司股票上与德雷塞尔—摩根公司和查理斯·沃里施（Charles Woerish）进行了一场战斗，他们花了几百万美元卖空北方太平洋铁路公司股票，而维拉德却想要抬高其价格。维拉德不屈不挠的努力着，并获得了北方太平洋公司的控制权。其铁路线路完成于1883年，但是却深陷在债务的泥沼当中。

在1880年，德雷塞尔—摩根公司和其他人组成了一个大型的辛迪加，承销了北方太平洋铁路的4 000万美元附息6%，以黄金支付的一般抵押债券。这是到当时为止历史上最大规模的铁路债券发行。辛迪加获得了10%的佣金。J. P. 摩根组成了另外一个辛迪加来为威廉·H. 范德比尔特出售纽约中央铁路的250 000股股票。这个辛迪加的成员包括奥古斯特·贝尔蒙特公司、莫顿·布利斯公司和杰伊·古尔德。这些股份买价120美元，在伦敦以130美元卖出，对市场几乎没有什么影响。摩根在这场交易中实现了300万美元的利润。莫顿·布利斯公司在19世纪70年代深度参与了铁路融资。其客户包括伊利诺伊中央铁路。莫顿·布利斯公司也从事跨大西洋私人银行业务，当时欧洲仍然是美国金融的重要来源，公司努力利用了这一现状。1876年，外国人持有的美国证券规模增加到超过1亿美元。到1877年，美国债券已经在欧洲每家交易所都有交易了。美国铁路证券甚至在伦敦交易所挂牌，伦敦还有几家企业专业从事美国证券交易。在1875年，一笔550 000英镑的纽约房地产第一顺位按揭抵押债券在伦敦发行，由英国投资银行承销。这个方案在当时被视为一种创新，不过由于伦敦公众无法理解而失败了。其他人还在努力往国外销售按揭债券。美国按揭公司于1879年开始在巴黎运营。

金融重构

南北战争结束了传统形式的奴隶制。但是自由还是相对的。佃农分成制被用于替代奴隶制。佃农并不拥有土地，但是他们将其庄稼的留置权给予地主，以获得“备耕物资”，也就是在通常由地主所有的商店中赊账获得的种

子、工具、食品和衣服。这对黑人农村家庭而言形成了另外一种奴役方法，渐渐地还将白人农民也囊括进来了。重构的过程中还有其他金融问题。美国某些州的信用状况仍然问题多多。明尼苏达州和密歇根州难以偿还其负债。内战之后南方一些投机取巧的政府借款超过 1.5 亿美元，这导致几个州在技术上陷入破产境地。那些贷款的资金常常得不到正常的使用，在很多情况下，甚至还被贪污了。在北卡罗来纳州，特殊税收债券的出售“是以胆大妄为的赌博方式进行的，其中一些债券的价格从 10 美分到 30 美分不等”。[①] 在几个案例中，政府发行用于支持铁路开发的债券所筹集到的资金却被官员们挥霍或者瓜分了。在积累了巨额债务后，重构后的政府被选民逐出了当权位置。接着重构债务被继任者否认。在佐治亚州就其债务抵赖之后，一位著名的华尔街金融家亨利·克鲁斯就遭受了重大损失。北卡罗来纳州 1870 年在其3 000 万美元的债务余额中抵赖了 2 600 万美元。还有几个州在这个时期否认了它们的大笔债务，包括阿拉巴马州、佛罗里达州、弗吉尼亚州、密西西比州、南卡罗来纳州、路易斯安那州、田纳西州和阿肯色州。这些赖账事件导致人们对市政和各州金融的信心丧失殆尽，并导致各州法律和宪法进行了修订，以限制地方政府借款。

信贷代理人

顿—伯伊德公司使用了大约 10 000 名联络员来对信贷业务进行检查。顿—伯伊德公司在 20 世纪与其主要竞争对手布拉德斯特里特代理公司实现了合并，从而使规模变得更大，双方组成了顿 & 布拉德斯特里特（Dun & Bradstreet）公司。顿—伯伊德公司的联络员中包含一些相当杰出的人，比如 U. S. 格兰特，威廉·麦金利（William B. McKinley），格罗弗·克里夫兰（Grover Cleveland）和亚伯拉罕·林肯。信贷评估有时候并不完全准确。1863 年，据报告，约翰·洛克菲勒“作为一个生意人并不怎么样”。[②] 亨利·瓦纳姆·普

① 参见 William A. Scott：*The Repudiation of State Debts*，第 1 – 71 页。

② 参见 Julie Flaherty：“A Good Credit History, Indeed, Opening the Books on American Business, 1841 – 1891”，*New York Times*，1999 年 8 月 21 日，第 B1 页。

尔（Henry Varnum Poor）也是成长中的金融信息服务行业的参与者。自1849年到1863年，普尔是《美国铁路期刊》的编辑，他出版了《美国铁路和运河历史》，后来被称为《普尔手册》。每年都出版，被用于考察铁路公司股票的价值。他在1890年开始出版《普尔证券投资手册》。

股票报价机和转让

1882年9月4日，托马斯·爱迪生发明的电灯在华尔街点亮了4个城市街区。这一照明庆典的中心是J. P. 摩根公司的办公室。纽约第一个通电的家庭是J. P. 摩根的家。他拥有自己的发电机。到1882年纽约有超过1 000个老式股票报价机在工作。当时有人成立了商业电报公司，以拓展股票报价机的应用。到1886年，在几个大型城市也有了上百个股票报价机在工作。

经纪商行有权贷出证券，允许第三方在其他人提出卖空要求时进行交割。在证券被贷出时，借券经纪商会交给贷券经纪商一笔等值于证券现价的现金存款。股票转让获得了更多的关注。每家在纽约证券交易所挂牌交易的公司都被要求指派一个“登记员”，负责确保股票的发行没有超过公司合法授权的数量。一位“转让代理人”负责在股票买卖时办理转让和发行新的股票凭证。转让代理人会将新发及旧有的股票凭证以及其他支持性证明文件交给登记员。登记员会在新发凭证上签字，并注销掉旧有凭证。

不幸的是，股票转让过程并不总能避免欺诈。纽约和纽黑文铁路的转让代理人罗伯特·思凯乐（Robert Schuyler）在1884年发行了大笔未经授权的股票凭证给自己的经纪商行，并将其欺诈性地出售给了无辜的投资者。哈莱姆铁路的公司秘书亚历山大·凯尔（Alexander Kyle）发行的未经授权的股票金额大约是300 000美元。纽约证券交易所要求挂牌公司的股票证书用两种颜色的刻版加以装饰，以避免伪造。证券证书的一般设计是在票面上印制发行公司的产品宣传画，再加上印第安人和衣着暴露的性感美女图案。美国银行票据公司获得了这种刻版工作的实际垄断权。纽约银行票据公司想要打破这种束缚。由于美国银行票据公司和纽约证券交易所以及控制大型证券发行的银行业机构建立了紧密联系，该公司的这种企图遭到了挫败。

电话的出现

1879 年电话设备在纽约证券交易所的交易大厅出现，这些设备离其发明时只过了几年的时间。在一年内，大多数经纪商都拥有了用于和交易大厅进行联系的电话。1881 年纽约证券交易所安装上了电子信号板。这是一种寻呼机，让交易所会员得以安坐，别人也不必再在场内大声叫喊其名字才能找到他们。当经纪商所需要的数字显示在电子信号板上的时候，经纪商们就会使用电话对外报告。1879 年纽约证券交易所将其会员数量增加到了 1 100 个，以便获得资金来扩建其建筑。纽交所 1881 年的年度交易量超过了 1 亿股。铁路证券和石油证书的投机机会正在出现。詹姆斯·基恩（James R. Keene）在 1879 年到 1880 年大量投机于矿业股票，并赚取了上百万美元的利润。他和杰伊·古尔德在西部合众国股票上赚了超过 100 万美元的利润。R. M. 斯密斯（Smythe）公司成立于 1880 年，专门交易被人废弃的证券，从外国政府违约债务和人们认为毫无用处但实际上还残余一些价值的债券及其他证券中获利。佛罗里达州的土地投机活动变得十分风靡。标准石油公司高管、约翰·D. 洛克菲勒的共同投资人亨利·弗拉格勒（Henry Flagler）是该州一位领先的房地产开发商。弗拉格勒曾经宣告其第一位妻子患上了疯癫之症，还推动了佛罗里达州一项特别立法通过，从而得以与她离婚，这之后他又娶了玛丽·莉莉·柯南（Mary Lily Kenan）。在他的第二段婚姻中，他给美国最顶尖的商业学院之一北卡罗来纳大学柯南—弗拉格勒（Kenan - Flagler）商业学院提供了资金支持。

1884 年恐慌

1884 年股票市场变得很不稳定，当时纽约 & 新英格兰铁路以及北河建设公司被指派了官方接管人。俄勒冈 & 横贯大陆公司遭遇了困难。纽约证券交易所一系列的价格崩盘事件导致了大量的投机者破产，这又带来证券被大量清盘的状况，以及“几家过度资本化的铁路公司的尴尬”。[①] 一位著名的投机

① 参见 Alexander Dana Noyes：*Thirty Years of American Finance*，第 97 - 98 页。

者詹姆斯·基恩的破产吸引了人们更多关注，来自外国的证券出售指令导致一家经纪商公司倒闭。当时，在一星期多一点的时间内，前所未有惊人的几桩欺诈案被揪了出来。最让人瞠目结舌的事件发生于美国前总统U.S. 格兰特参与合伙的格兰特—瓦德（Grant - Ward）公司。《国家》指出，格兰特—瓦德公司的倒闭是“美国纯私人企业中发生的最异乎寻常的事件，也是最可耻的事件”。[①] 格兰特—瓦德公司的部分问题出在证券抵押方面，其中一家经纪商行将客户的证券抵押了出去以申请贷款。格兰特—瓦德公司的弗迪南德·瓦德（Ferdinand Ward）做得更甚，他对同一批证券进行了重复抵押获得了几笔贷款。即使不算严重违法，这也被认为是很不恰当的举动。

瓦德还玩了另外一个信任游戏，他为客户投资一笔钱，再返还给他更大一笔钱。这诱使客户进行更大投资。瓦德给投资者每年支付20%多的利润以吸引他们的投资。实际上，瓦德“只是简单地从彼得手里借钱还给保罗”——也就是说，他一直以高额利息借款“以偿还之前发生的债务”。[②] 一位投资者小E. 思迪瑟（E. Sticer Jr.）船长贷给瓦德50 000美元，因为瓦德给船长承诺了3个月期5 000美元的利润。瓦德还从其他投资者手里获得了贷款，当时他跟他们说自己争取到了某些特别赚钱的政府合同。瓦德实际上把公司的资金全装进了自己的口袋。威廉·H. 范德比尔特给格兰特将军的一笔150 000美元的贷款是另外一笔非法资金，同样流进了弗迪南德·瓦德个人的腰包。

瓦德因为欺诈罪被送往新新监狱监禁6年多。前总统U.S. 格兰特并没有参与瓦德的欺诈，但是将军在1882年的一封信中提到，他认为格兰特—瓦德公司的投资活动是安全的。“我希望瓦德先生尽其所能为公司带来利润，也可以使用我的名义和影响力。”[③] 格兰特公司参与格兰特—瓦德公司的时候提供了50 000美元的资本金。他可以分得七分之一的利润。最后，格兰特因为格兰特—瓦德公司的倒闭损失了大约500 000美元，并且被迫把自己的宝剑偿付

---

① 参见Tarbell：*Nationalizing of Business*，第96页。
② 参见“Fourteen Millions Owed”，*New York Times*，1884年5月15日，第2页。
③ 参见Henry Clews：*Twenty - Eight Years in Wall Street*，第220页。

给了债主们，而即使是南方最棒的将军都没能夺取他的宝剑。这个悲伤的结局是因为格兰特将其战争纪念品抵押给了范德比尔特，以借出钱来投资于格兰特—瓦德公司和海运国家银行。格兰特坚持要范德比尔特拿走这些物品。范德比尔特照做了，不过安排把这些纪念品送到了史密森尼国立博物馆。格兰特努力通过出版回忆录的方式，赚些钱来填补格兰特—瓦德公司倒闭带来的财务亏空。在与死亡赛跑的过程中，格兰特将军在因喉癌去世很短一段时间之前才完成了这项工作。

在格兰特—瓦德公司倒闭之后，纽约证券交易所 15 位会员也关门歇业了。海运银行因不恰当地为格兰特—瓦德公司的一张支票保付而倒闭了。几家其他公司也被迫歇业，包括位于布鲁克林的大西洋州立银行、霍奇克斯 & 伯纳姆（Hotchkiss & Burnham）公司、赫氏 & 富特（Hatche & Foote）公司、尼尔森·鲁滨逊（Nelson Robinson）公司、唐纳—罗森 & 辛普森（Donnell - Lawson & Simpson）公司、戈夫 & 兰德尔（Goffe & Randle）公司、威廉斯（J. C. Williams）公司、C. K. 加里森（Garrison）公司，以及 M. 摩根父子公司。在弗斯克 & 赫氏公司倒闭后，纽瓦克储蓄银行也歇业了。很明显，弗斯克 & 赫氏拿走了 100 万美元的银行证券，并代之以价值少得多的证券。这家银行之前在 1877 年就曾经爆发过问题，它购买的 200 万美元切萨皮克和俄亥俄铁路债券后来价格急剧下跌。O. M. 博加特（Bogart）公司关门了。该公司经营纺织品企业的商业票据，在这个领域几乎拥有垄断地位。而且，它还是进口商承兑票据的大交易商。博加特公司的问题在于其股票投机活动。第二国家银行的总裁约翰·伊诺（John C. Eno）被发现从银行的金库拿走了 300 万美元的证券。在伊诺问题暴露之后很短一段时间，大都会银行也关门了。乔治·西尼（George I. Seney）是这一事件的幕后黑手。西尼在铁路证券上发了财。他给股票注水，虚增其价值，并用虚假洗售的方式来推高股票的价格。他使用自己控制下的大都会银行和布鲁克林银行来为其铁路投机活动筹资，而这些投机在 1884 年恐慌中损失惨重。一家保险公司曾经贷款给西尼，使用大都会银行股票作为抵押品，结果被迫宣布破产。

银行挤兑

这些轻微颤动最终引发了金融地震。银行储户陷入了恐慌，开始“挤兑”银行存款。在这种挤兑现象中，储户同时跑来要求立即兑现其存款。因为大多数存款都被拿出去放贷了，银行手头也没有足够的资金可以满足储户的要求。银行于是被迫收回经纪商贷款以获取现金。这却恶化了局势，因为经纪商被迫出售股票，把价格压得更低。很多银行无法满足储户的要求，于是要么暂时歇业，要么破产倒闭。在1884年恐慌之后大约有11 000家银行倒闭，伴之以大量的经纪商公司消亡。随着储户提现的要求进一步增多，纽约清算所协会发行了清算证书来为银行提供流动性。一些纽约银行将大规模的证券转换为法定货币票券，以便筹措现金用于储户对银行准备金的挤兑。政府提供了超过300万美元的面值5～50美元的票券，同样用于这一目的。纽约第二国家银行就是面临储户挤兑的其中一家银行。

投机者损失

在1884年恐慌期间，石油交易价格剧烈波动。期权曾经是吸引公众投资者进入这个市场的流行工具，但是在危机期间却成为损失的来源。“卖权和买权之王”拉塞尔·萨奇损失了几百万美元。前国会议员萨奇是杰伊·古尔德很多次投机奇袭的帮手，基于股票价格、期权价格和利率水平曾经开发出“转换权”和“逆向转换权”的概念。这可以用于期权定价。虽然萨奇精明过人，但是在1884年的跌市中却卖出了大量的看跌期权。他很快就被其卖出的看跌期权的大量执行通知击倒了。有人传说萨奇暂停了支付，但是他对聚集在自己办公室门前的人群说，他只是根据期权合同的条款，要求权利的持有者在执行时提前24小时进行通知。接着萨奇以“缓慢的速度”接纳了看跌期权持有者卖给他的股票，直到下班时间到了他终于可以关门。[1] 通过这样的花招，萨奇勉强过关了。[2] 萨奇还有其他问题。他拒绝了一位无政府主义者赖

① 参见Maury Klein：The Life and Legend of Jay Gould，第327页。

② 同上，第327－328页。

在他办公室吵嚷着100万美元的付款要求，结果他被严重地打伤了。

活期货币

活期货币市场担负了恶化恐慌的骂名。纽约清算所在1884年通过方案禁止对存款支付利息，之前在1853年和1873年也是这样做的。国会在1884年5月15日也接到提案，要求禁止所有银行官员私下参与以保证金模式开展的证券或者商品投机活动。这一条并没有写进法律，政府也不愿意具体干预。一位财政部官员说："法律并没有给政府提供在这种金融困境中的任何干预权力。"[①] 损失还在扩大。在1885年1月，亨利·史密斯（Henry Smith）破产了，相应地还导致其经纪商公司威廉·希斯公司的倒闭。在1886年，超过100家铁路需要被接管。奇怪的是，英国投资者在1884年恐慌之后还在持续买入美国证券。"所有账户都显示上百万的英国货币被扔进了美国股票上面。"[②] 在1884年恐慌后不久，《纽约时报》报道说，英国银行家"发电报给纽约，说他们愿意以政府债券做抵押而运来黄金"。[③] 这种兴趣持续了一段时间。然而，在1889年，《华尔街期刊》报道说，伦敦方面的空头交易者早上就开始提交卖出指令，以便打压美国交易所的开盘价格。[④]

交易行为

19世纪80年代人们发明了"多头和空头"游戏，可以在委托方式下搞些股票市场阴谋。超过100年后，一位杰出的纽约律师亚瑟·里曼（Arthur Liman）为这种游戏支付了30 000美元。后来发现，他购买的只是其中一种仿真游戏玩法，于是价格开始下跌。对那些想用真钱投机的人而言，未挂牌股票无法在纽约证券交易所交易。这些投机性的证券可以在一个独立的部门交易。未挂牌股票被认为是投机性的，因为其并未满足上市股票的要求。在

① 参见"On the Verge of a Panic"，*New York Times*，1884年5月15日，第1页。

② 参见"English Gold for America"，*New York Times*，1884年5月18日，第7页。

③ 同上。

④ 参见"The Market To-Day"，*Wall Street Journal*，1889年7月8日，第2页。

1886年11月，在不支付红利的低价股票上出现了大量的投机活动。这些都是早期的仙股。低价债券是另外一种投机标的。一家铁路公司向股东销售了一笔附息6%的30年期债券，每美元售价20美分。

新奥尔良在1875年成立了一家股票交易所。哥伦比亚特区的华盛顿交易所创建于1881年。芝加哥矿业板在1879年交易矿业公司股票和市政债券。芝加哥股票交易所在1882年正式成立。辛辛那提股票交易所成立于1885年。19世纪50年代的时候该市曾经有一个早期的交易所，但是在南北战争期间停止了交易。其他交易所也粉墨登场了，包括旧金山股票交易所。在1886年12月15日，纽约证券交易所的交易量超过了110万股。这是其交易量超过100万股的第一天。这次成功并没有传导到其他交易所。芝加哥股票交易所的业务在1887年变得十分糟糕，于是西部合众国公司将其电报设备移出了交易大厅。

1888年的当期国会被称为“十亿美元国会”，因为它是在和平年代第一届花费10亿美元的国会。他们也确实有钱可花。1890年美国的国家财富超过了英国、德国和俄国合起来的水平。即便如此，1888年还是发生了一段短暂的衰退。到1890年的时候市场信心恢复了一些，对铁路方面的投资额达到了100亿美元。当时，美国有超过4 000家私人银行。纽约金融街区的经纪商行就包括克鲁斯公司、H. P. 戈尔德施密特公司、普斯特 & 弗拉格（Post & Flagg）事务所、德纽菲乐（DeNeufville）公司、I. & S. 沃姆瑟（Wormser）事务所、哈尔加滕公司、J. B. 加勒盖特（Colgate）公司、A. M. 肯德（Kedder）公司、哈里曼公司、道明克 & 迪克曼（Dominick & Dickerman）事务所，以及R. P. 弗劳尔（Flower）事务所。

19世纪80年代的时候，快递公司和铁路方面爆发了一场全国范围内的斗争。起因在于铁路公司谋求自行开展快递业务。快递公司开始时在竞争中占优势，但是后来受到了打击，因为1886年高等法院在《快递案卷》中声明，铁路方面并不必须承揽快递公司的配送业务要求。1882年美洲快递公司开始发行自己的货币指令。这可以和邮政货币指令相竞争。4年后，伦敦的基德尔—皮博迪公司和巴林兄弟公司受命可在欧洲快速支付美洲快递公司的货币

指令。这些货币指令在 10 个国家的几乎 40 个地区可以提现。随着到美洲的移民不断将资金寄回老家，这项业务也快速扩张开来。

布朗兄弟公司

布朗兄弟公司继续开展国际金融活动。到 19 世纪 60 年代，“布朗兄弟和其同盟企业每年买卖的外国汇票量相当于美国签发总量的大约 16%。”[①] 布朗兄弟的交易规模在 1867 年达到了 9 000 万美元。布朗兄弟和其他企业签约，允许交易在未来日期交割。这实际上形成了一个货币期权市场，船运者可以用这个市场来防范货币价格的波动风险。布朗兄弟创造了信用证，南北战争之后外国旅行者可以随时使用这种信用手段。旅行信用证授予旅行者一定的信用额度，可以在外国城市提现。外国银行可以扣减给客户的金额，并将扣减额标记在信用证的背面。布朗兄弟拥有世界范围内的银行网络，可以接受这种信用证。实际上，大多数银行都可以接受它们，即使银行名称并没有列示在给旅行者提供的信用证上面也没关系。虚假的信用证很快就成了一个问题。欧洲拥有成体系的造假产业，专门伪造旅客的旅行信用证。

旅行者支票

在 1890 年前后，J. C. 富国（J. C. Fargo）到欧洲旅行。那个时候，旅客在很多时候都要依靠信用证以便在国外获得资金。这些信用证的提现存在延期现象，并且仅能在大型城市的几家银行使用。富国对这些限制感到厌烦，于是想要找到更方便的方法在国外携带和获得资金。这导致美洲快递的旅行者支票在 1890 年被发明了出来。美洲快递公司的旅行者支票要求双人签字以确保其真实性：首个签名写于购买支票的时候，第二个签名写于将支票提现的时候，这可供办事人员验证签名的真实性。发行的支票都是小面额的，让旅客得以避免在离开一个国家的时候再次兑换大量的货币。欧洲国家的兑换价值印制在支票上，美洲快递保证这些支票可以用票面汇率进行兑换。美洲

---

① 参见 Edwin J. Perkins：“The Emergence of a Futures Market for Foreign Exchange in the United States”，第 193 页、第 195 页。

快递公司同意承担任何伪造或者欺诈支票的损失责任，于是欧洲商人再也不必担心接受这些支票。美洲快递公司也同意在客户遗失支票的时候给他们挂失。

罗斯柴尔德投资银行

19世纪80年代两大杰出的国际投资银行是巴林兄弟和罗斯柴尔德(Rothschild)，它们都做成了家族王朝型企业。在1823年，诗人拜伦（Byron）勋爵将罗斯柴尔德和巴林公司叫做“真正的欧洲贵族”。[①] 罗斯柴尔德公司开业于德国法兰克福，负责贴现票据、兑换货币并检验硬币真伪。罗斯柴尔德的财富之旅开始于对英王乔治三世交予德皇威廉九世的资金提供的管理服务，这些资金用于为美国独立战争时和美国人打仗的雇佣兵支付报酬。威廉九世为一名雇佣兵开出的价码大约是76基尔德币（gulden），当时大约相当于7英镑。每名受伤的雇佣兵还可额外获得25基尔德，每名被杀死的雇佣兵会获补偿76基尔德。这些资金的支付工具是一些不附息的付款通知书，付款方是威廉九世在凡诺顿（Van Notten）父子伦敦银行所开立的账户。这些票据接着被威廉九世出售给了德国的经纪商。罗斯柴尔德在独立战争之后开始和威廉九世做生意，这个安排成为罗斯柴尔德私人银行业务的基础。

内森·迈尔·罗斯柴尔德（Nathan Mayer Rothschild）给威灵顿公爵提供了价值4 250英镑的金币，当时公爵正在西班牙与法国人战斗。传说罗斯柴尔德从威灵顿在滑铁卢的战场胜利中实现了投机界的一记绝杀。还有人说罗斯柴尔德本人也曾出现在战场上，虽然在这一史实上人们还有一些争论。可以想象，胜局刚刚确定，罗斯柴尔德就快速前往了英国。他一路跌跌撞撞勇敢地闯到了多佛，压制住了胜利的消息，并将威灵顿失败的谣言传播了开来。同时，他进行了卖空交易，直到市场跌到底部。接着他在真实的胜利消息传开之前开始购买政府公债。更多近代学者认为这样做实现的利润很少，罗斯柴尔德的金融业务实际上因为威灵顿打败拿破仑而蒙受了风险。罗斯柴尔德

① 参见Niall Ferguson：*The House of Rothschild*：*Money's Prophets*，1798－1848，第110页。

在英国与法国打仗的过程中提供了很大一部分融资，胜利将会截断这块业务。只有在内森·罗斯柴尔德对英国公债进行了大规模投机交易的时候才收获了巨额利润。其中1816年他购买了650 000英镑的英国股票。罗斯柴尔德家族从其债券交易中获得了超过250 000英镑的利润，他们在1817年12月最终卖掉了这些债券。内森·罗斯柴尔德当然知道投资交易中信息的价值。他使用信鸽从法兰克福和其他欧洲城市提前获知信息。讽刺的是，一只要将内森·罗斯柴尔德的死讯传往英国的信鸽被一位年轻的猎人射杀了。

罗斯柴尔德在美国的业务比较少。他们被1837年恐慌所伤害，在美国第二银行的执照被吊销之后他们的交易也受到了伤损。美国一些州在内战之前将票据销往欧洲，但后来却又违约，也进一步伤害了这个家族。罗斯柴尔德指派了奥古斯特·贝尔蒙特作为其在纽约的代理人。他在某种程度上算是独立代理人，因而罗斯柴尔德需要密切观察他的行为。这些问题阻碍了罗斯柴尔德家族在美国业务上进行大量投入。但这并没有影响到他们给欧洲政府充当银行家的角色。

巴林兄弟公司

巴林兄弟公司是欧洲和美国之间一个主要的金融中间商，也在俄国、意大利、阿根廷和乌拉圭开展业务。法国的杜克·德黎塞留（Duc de Richelieu）曾经说过，在拿破仑被打败后，欧洲有6股最强大的势力，包括英国、法国、俄国、奥地利、普鲁士和巴林兄弟公司。这种看法到1890年就改变了，当时巴林兄弟差点破产，因为英国政府在1889年重组了其公债，并削减了利率水平。公债出现在1751年，大约1 700万英镑的各种英国政府债券统称为“永续年金”公债。公债附息3%，但是这一利率在1889年重组时被削减到了2.75%，在1900年又降低到2.5%。这导致英国投资者开始寻找能够支付更高回报率的外国证券。巴林在1890年满足了他们的要求，向英国投资者销售了大量来自阿根廷的证券。不幸的是，一场小麦歉收和政治革命导致布宜诺斯艾利斯发生了一场金融恐慌，连累巴林兄弟也无法支付2 100万英镑的债务。巴林兄弟公司在阿根廷的主要困难来自对布宜诺斯艾利斯水务供给和排

水公司证券的承销业务，演变成为1890年的所谓巴林恐慌。英格兰银行组织了一个辛迪加，对巴林兄弟公司债务提供保证从而挽救了它。英格兰银行承担了巴林兄弟公司价值约700万英镑的债务，其手段是向法兰西银行和俄罗斯皇家银行借款450万英镑的黄金。巴林兄弟的名字保住了，但是旧时的巴林合伙关系不得不清算，公司也被重组。英格兰银行对这场危机的救援为中央银行在未来危机中采取的行动创造了先例，但是巴林兄弟公司在面临下一次极端危机时却再也未能获得如此大的好处了。

很多英国投资者在阿根廷证券上蒙受了严重的损失。巴林兄弟公司恐慌在美国也引起了反响，致使货币市场经历了困境。纽约清算所协会发行了贷款证书，总额超过1 500万美元，以对市场提供支撑。纽约的活期贷款利率提高到超过180%。借款人对一笔10 000美元的资金每天需要支付50美元。纽约证券交易所有18个会员倒闭了，包括惠特尼（C. M. Whitney）公司，以及德克—豪威尔（Decker – Howell）公司。巴林兄弟公司恐慌中一家差点遭受灭顶之灾的机构是威斯汀霍斯（Westinghouse）电子和制造业公司。罗斯柴尔德在美国的代表奥古斯特·贝尔蒙特挽救了它。贝尔蒙特公司组织了一个辛迪加，通过债转股安排给威斯汀霍斯进行了重新注资。

固定收益工具

1891年威廉·香克斯（William Shanks）创办了《债券买家日报》。它后来成为市政债券的主要信息渠道。20世纪80年代在货币市场占据主导地位的工具——回购协议是在世纪之交前出现的。1891年，高等法院判决了一桩涉及这种交易的案件。其中，有个人将肯塔基州洛根（Logan）县发行的一些债券销售了出去，以帮助欧文斯伯勒 & 拉塞尔维尔（Owensboro & Russelville）铁路的修建工作。购买了债券的银行同意用购买时相同的价格将其重新卖回给那个人。这家银行是一家国家银行，但是后来拒绝了这笔回购交易。银行声称原告和银行的受托人设计了一个阴谋，来压制债券的价格。银行声称，这个交易是“一桩彻头彻尾的赌博交易，交易完全依赖于债券价值的下跌，

在被告的执照或者法律中都无法找到依据”。[1] 高等法院判决，银行必须返还这些债券。

第3节　商品市场和投机商

在1869年杰伊·古尔德未能实现黄金逼仓效果一事之后，黄金交易量显著下降了。这并没有妨碍他在1873年9月对黄金市场发起了另外一次攻击，但是这次努力也失败了。1877年，纽约证券交易所租下了黄金厅，将其作为交易所的黄金部，继续开展相关业务。该部在1879年关门，因为银行重启了硬通货兑付，致使黄金和绿背美元之间的价格波动停止，“天从人愿，让我们期望这种现象再也不会出现了。”[2] 虽然黄金直到1974年之前都不会恢复期货交易，但是商人也可以通过出口这种贵金属来赚钱。在1889年7月，拉扎德公司（Lazard Freres）购买了100万美元的黄金用于出口。几年以后，一家纽约咖啡进口公司给财政部提交了100万美元的法定货币，要求兑换黄金并接着将其通过航船运往伦敦。

芝加哥交易者

芝加哥在南北战争之后成为培育商品投机者的温室。芝加哥的“小麦之王”就像证券市场上的强盗大亨一样，为其自己的利益操纵着谷物的价格或涨或跌。本杰明·哈金森（Benjamin Hutchinson）是这些市场炒家当中最著名的人物之一。他曾经是马萨诸塞州的一位鞋子制造商，但是他的公司在1857年恐慌中倒闭了。哈金森在1859年来到芝加哥，并花了5美元购买了芝加哥商品交易所的一个会员资格。他于1866年在交易所小麦交易部成功完成了第一次大规模控盘逼仓操作，后来又继续从事这种交易，直到19世纪80年代。对市场进行控盘逼仓很快成为其他交易商喜闻乐见的消遣活动。到1868年，芝加哥每月都会发生一场控盘逼仓活动，其中3次涉及小麦，2次是玉米，1

---

① 参见 *Logan County National Bank v. Townsend*, 139 U. S. 67, 70 (1891)。

② 参见 Joseph L. King: *History of the San Francisco Stock and Exchange Board*, 第287－288页。

次是燕麦，还有对黑麦和猪肉的控盘逼仓活动也在不断尝试中。芝加哥商品交易所接着宣布禁止控盘逼仓行为，但是这一规则被广为忽视。在1871年，小麦和燕麦逼仓活动再次发生。接下来一年，还有一次小麦的控盘逼仓尝试。1874年又是一个每月逼仓一次的年份。那一年亚当斯（G. W. Adams）控盘逼仓了燕麦交易品种，"杰克·斯特奇斯（Jack Sturges）国王"则逼仓了玉米市场。斯特奇斯后来还参与了卖空，并落入了一次逼仓的陷阱。在斯特奇斯无法偿付债务之后，他被逐出了商品交易所。

1878年发生了5月小麦的价格压力。纽约的詹姆斯·基恩对12月小麦合约施加了压力。基恩开始时是旧金山股票交易所的投机客，他在那里被选举为总裁。基恩在加利福尼亚市场上赚到500万美元后，于1876年移居纽约。基恩在其他几次小麦操纵活动中损失惨重，最终将全部注意力转向纽约股票市场。基恩在那里成为"他那个时代最有名的股票操作者"。[①] 1879年小麦投机活动迫使价格高涨，让市场陷入混乱。小麦价格被推高到每蒲式耳33美分，因为价格太高了，小麦的出口都被迫停止了。外国人进来插了一脚，供应了一些美国农民本该出售的小麦。投机者1881年再次在芝加哥进行了操纵。1881年几乎每个月都有一次逼仓活动，商品涉及小麦、猪肉、黑麦、玉米、燕麦和大麦。1882年发生的几次逼仓活动涉及小麦、玉米、猪油和肋排。彼得·麦基奥赫（Peter McGeoch）是芝加哥一位猪油期货投机者，他被人们授予"猪油勋爵"的荣誉称号。在1883年6月，他的公司麦基奥赫—埃弗灵厄姆（McGeoch - Evringham）公司因为未能成功控盘猪油市场而宣布倒闭。损失额高达约600万美元。小麦价格在1884年达到了历史低点。在当年5月，亚历山大·米歇尔给一家佣金商行提交了指令，要求购买所有在达科塔州（Dakotas）能够获得的小麦，并将其用船运往密尔沃基。据估计，此次投资额高达100万美元。

小麦市场在1887年和1888年被逼仓了不止一次。"疯子"哈帕，或者更正式些叫哈帕（E. L. Harper）是一位缝纫机销售商，在1887年在逼仓小麦市

① 参见 Charles R. Geisst：*Wall Street：A History*，第116页。

场活动中失败。哈帕用了空头支票来实施其计划，因此被送进了监狱。在哈帕破产之后，大约20家企业都被摧毁，导致了“小麦市场有史以来最大一场恐慌”。[①] 哈帕的破产还拖垮了辛辛那提忠诚国家银行。“克肖（Kershaw）破产”发生在同年。在此次事件中，小麦价格被操纵着上行，但是芝加哥商品交易所增加了额外的仓储能力，从而打破了逼仓压力。1882年发生了更多逼仓事件，涉及玉米、猪油和肋排，还发生了四场关于小麦的逼仓活动。本杰明·哈金森于1888年在芝加哥小麦市场实施了一次著名的逼仓活动。当年庄稼歉收，他在小麦市场上占据了主导地位。哈金森在此事件中赚到了几百万美元。

莱特逼仓事件

另外一次臭名昭彰的控盘逼仓事件发生于1898年，涉及P.D.安玛和约瑟夫·莱特（Joseph Leiter）。由于莱特一直在买买买，小麦价格快速上升了。莱特还得到了助力，当时威廉·詹宁斯·布莱恩（William Jennings Bryan）发布了一次声明，说小麦价格的上涨完全是因为庄稼短缺，与当时属于重要政治议题的白银争论毫无关系。1898年12月小麦价格上涨到1.09美元蒲式耳。这是一次显著的上涨，因为从1883年到1889年，小麦的售价大约是每蒲式耳73美分。P.D.安玛从莱特的逼仓尝试中看到了盈利的契机。安玛是投机商当中的巨人。据报道，他在19世纪80年代中对猪肉进行了3次逼仓，对谷物的投机中赚了几百万美元。安玛打破了莱特的逼仓压力，因为他注册了拖船，打破了密歇根湖水上覆盖的冰层，从而使小麦得以运往芝加哥。“破冰运动在全国上下都是津津乐道的首要话题。”[②] 小麦价格的上涨“将汹涌的小麦狂潮源源不断地吸引到了芝加哥”。[③] “西北部人在谷仓中挖地三尺；俄罗斯人开始转而吃燕麦，而腾空了储存小麦的磨坊仓库；阿根廷人打扫着地板要找出洒落的小麦……安玛指挥调度着钢铁的船头，在湖边突破冰面，通过船

① 参见William G. Ferris: *The Grain Traders*，第78页。

② 参见Earl Sparling: *Mystery Men of Wall Street: The Powers Behind the Market*，第99页。

③ 参见Clews: *Twenty-Eight Years in Wall Street*，第663-664页。

运和铁路，将6 000 000蒲式耳的小麦在隆冬之季从明尼苏达州和达科塔州运到了芝加哥。”① 据说在这场屠杀战中，随着价格崩盘，莱特损失了300万美元。他无法偿付债务，被芝加哥商品交易所暂停了交易。

卖空者

空头帮在期货市场上的交易方式类似于股票市场。埃德温·帕蒂奇（Edwin Pardridge）和一个“芝加哥空头帮”参与了大规模卖空活动，据说这还导致了世界范围内的恐慌。帕蒂奇据说在一个交易日就赚了500 000美元。帕蒂奇“无疑是有史以来全世界卖空交易中最重量级的选手”。他常常一做就是几百万蒲式耳的交易。在大空头帕蒂奇于1896年去世之后，商品价格出现了反弹。其他市场也遭受了控盘逼仓和操纵。1879年发生了一次生铁市场操纵活动，其价格上涨了超过100%。生铁泡沫于几个月后崩溃，价格下跌了大约50%。在1880年12月，纽约最大的咖啡进口商阿诺德（B. G. Arnold）公司暂停了营业。该公司想要控盘爪哇咖啡，但是令人吃惊地失败了。在1887年和1888年，咖啡市场被逼仓了不止一次。爱德华·拉塞尔·托马斯（Edward Russell Thomas）曾经尝试了一次200万美元的棉花市场逼仓活动。

这些操纵事件少不了要有人批评。马克·吐温在其小说《镀金时代》中滑稽地描写了玉米和食糖的投机活动。弗兰克·诺里斯（Frank Norris）一篇辛辣讽刺芝加哥期货市场的小说《坑》，取材于莱特的逼仓活动。当商品价格被投机者打压下去之后，民粹主义者将批评的矛头指向了商品市场。交易者有时候比较无赖的品性引发了更多忧虑。有一次，夏威夷酋长到访芝加哥商品交易所交易大厅，欢迎他的是会员们唱起的一首名叫“食人岛酋长”的歌曲。酋长很快讪讪地离开了。然而，虽然有那么多缺点，商品交易所仍被认为对美国经济发挥了重要作用。一个法庭充满着敬意地评论芝加哥商品交易所：

① 参见Leon Kendall：*The Chicago Board of Trade and Federal Government*：*A Study of Their Relationship*，1848－1952，硕士生论文，印第安纳大学商学院，1956，第111页。

人们有理由说，这家交易所的交易大厅是商品的入口……西北各州和边疆五分之四的谷物和供给品都在这个市场里买卖，场子里的生意量十分巨大，从而可以决定芝加哥周边广阔区域内谷物、面包和肉类的价格，并严重影响，或者说在很大程度上可以控制美国和整个文明世界里生活必需品的价值。[①]

更多芝加哥交易所成立

芝加哥农产品交易所成立于1874年，但是在1878年交易就不再活跃了。它在1882年又恢复了繁荣，当时蛋类的远期合约在该交易所用保证金方式交易。在对人造黄油是否应被允许在伊利诺伊作为黄油的替代品来销售的问题上争执不休之后，芝加哥农产品交易所的黄油和蛋类交易商后来成立了他们自己的游乐场——芝加哥黄油和蛋类交易所。一家黄油和食品交易所于1873年开业于纽约。芝加哥牲畜交易所1884年成立于伊利诺伊，其创始人是一些佣金商人，他们在芝加哥附近的牲畜围场以佣金方式从事牲畜买卖活动。交易所成立目的之一是设定牲畜买卖的最低佣金费率。在1889年，大约有1 100万头牲畜是通过芝加哥围场销售的。纽约咖啡交易所成立于1881年，并在下一年实现了公司化改制。它进行期货合约交易。纽约咖啡交易所的交易量在1904年达到了2 500万袋，每袋重132磅。纽约黄油和奶酪交易所开业于1872年。这家交易所早期主要是黄油和奶酪的现金交易市场。其1873年年报甚至声称期货交易正在伤害纽约的农业。纽约黄油和奶酪交易所在1875年将其名称更改为纽约美洲交易所。那时蛋类也加入了交易名单范围之内。在1880年，交易所成为纽约黄油、奶酪和蛋类交易所。在1882年，名称又被更改为纽约商业交易所。纽约金属交易所在19世纪80年代也在纽约经营。

国家交易委员会

南北战争之后一个国家贸易委员会成立，充当农业商品的交易组织。它希望开发一套统一商业惯例规则，以“保证对涉及国家金融、商业和工业等

---

① 参见 *New York & Chicago Grain & Stock Exchange v. Board of Trade of the City of Chicago*, 19 N. E. 855 (Ill. 1889)。

方面的普遍利益进行恰当考虑”。[1] 到19世纪80年代，这个组织代表了超过30个城市的贸易委员会。那个时候大多数交易所都有一只“养老基金”为会员提供保险。1887年纽约商业交易所的养老基金为其会员提供了7 000美元的这类保险。

商品清算所

1889年，芝加哥商品交易所的席位售价10 000美元。那时交易所拥有2 000名会员。商品交易所对交易执行的合约仅设有一个原始的清算场所。合约的清算最初是通过“环形结算”完成的。这是一种非正式的系统，对既买且卖（特别是）期货合约的经纪商进行净额结算。芝加哥商品交易所后来将一家清算所作为交换支票和处理保证金的“邮局”。其他清算所，比如明尼阿波利斯（Minneapolis）的清算所是独立于交易所的，职责是处理交易和保证金余额，并确保其按照每日的市价完成调整。1886年纽约统一股票和石油交易所成立了一家清算所，负责按照输油管道证书完成石油交割，但是这更多是股票的清算设施，而不是针对期货的。这家清算所处理所有交割事务，美国贷款和信托公司负责调整和清算交易所会员的往来账目。

石油期货

匹兹堡石油交易所成立于1878年。它在1882年建成了一家清算所。从宾夕法尼亚州到东海岸的一条石油管道完工于1879年。这促成了几家组织更加正规的石油交易所发展。在宾夕法尼亚州泰特斯维尔（Titusville）和石油城的石油交易所，石油可以用“点”或者现金为单位进行交易，或者采取10天为限的延期交割方式。另一种选择是期货交易，可以使用投机活动中的价差结算。远期交割的“石油证书”在纽约的交易所中有售。纽约矿业和股票板成立于1875年9月。这是在纽约矿业股票交易所和石油及股票板出现两年后成立的。到1884年，这些交易所和国家石油交易所及杂项证券板合并，成

① 参见Lewis H. Bisbee and John C. Simonds：*The Board of Trade and the Produce Exchange：Their History，Methods and Law*，第13－14页。

为统一股票和石油交易所。纽约、匹茨堡和石油城的石油交易所组成了石油交易所协会，沿用了统一的交易时间，从早晨10点到下午3点。

在19世纪80年代，石油成为“当时最受人欢迎的投机商品”。[①] 约翰·D. 洛克菲勒在1882年宣称石油价格是一个危险的投机标的：“它和铁路股票价格一样充满了不确定性。”[②] 标准石油公司在1882年通过发行代表着管线中所储石油的证书而刺激了石油市场。这导致石油期货市场的出现。“1882年末，国家石油交易所在曼哈顿开业，此后在影响价格方面，投机者的重要性远远胜过了托拉斯。”1884年石油交易所的交易分量很重。《纽约时报》会刊登石油交易所交易的石油报价。它会援引“提早交货”的石油“证书”价格。[③] 1884年统一交易所通过管道证书的交易量超过200万桶原油。大约2 700万桶在石油城交易所交易，4 000万桶在纽约交易所交易，2 000万桶交易所在匹兹堡交易。1884年4月一家新的匹兹堡石油交易所开业了，但是匹兹堡石油交易所的交易量在1885年有所减少。那时股票也加入到了交易清单当中。在1886年，股票交易所的名称被更改为匹兹堡石油股票和金属交易所。《华尔街期刊》在1889年报道说匹兹堡石油经纪商“完全陷入期货的病态交易当中，几乎完全不做实在的业务了”。[④]

19世纪90年代，纽约统一股票和石油交易所的石油证书交易量一度超过了铁路股票的交易量。每天交易所有成千上万桶石油在交易。到1894年，统一股票和石油交易所有大约2 000名会员。接下来的年份里，石油交易所失去了其投机和定价作用，它们是被标准石油托拉斯弄关门的，托拉斯告诉石油生产商们说，它将不再会使用交易所设定的石油价格。标准石油将会通报自己的价格。[⑤] 这个行动是必要的，因为标准石油托拉斯的存在“依赖于托拉斯

---

① 参见 Daniel Yergin：*The Prize：The Epic Quest for Oil，Money，and Power*，第33－34页。

② 参见 Ron Chernow：*Titan：The Life of John D. Rockefeller，Sr.*，第259页。

③ 参见“Commercial Affairs，Petroleum”，*New York Times*，1887年6月29日，第3页。

④ 参见 *Wall Street Journal*，1889年7月8日，第1页。

⑤ 参见 Yergin：*Prize*，第53－54页。

为整个行业固定实际价格的能力”。[①] 随着标准石油接过了市场的控制权并开始设定自己的价格，石油交易所的交易也停止了。

保证金期货交易

因为保证金交易的便利性，其他期货的投机还在继续。1865 年，芝加哥商品交易所采用一项规则，规定 1865 年的期货合约收取 10% 的保证金作为履约的保障手段。到 1877 年，堪萨斯商品交易所也允许对其合约收取 10% 的保证金。由于交易者按要求只需将一少部分合约金额用做保证金，因此他们可以仅使用少量投资资本通过巨大的杠杆来撬动大规模的商品交易。这显著提高了他们的获利能力。当然，杠杆具有双向作用，这意味着有时候保证金也可以带来高额损失。股票保证金交易是信用交易方式，也就是用股票作为抵押品来借入资金。期货保证金则是简单地依靠存放一部分诚信存款，来保证合同的执行。然而，和股票市场一样，价格的下跌会带来额外保证金要求。很多投机者规模较小，资本金不足。要求补缴保证金的电话只会导致他们将头寸平仓，从而给市场带来更多卖压。

期货营销

1893 年美国国家佣金商人联盟在伊利诺伊获得了公司资质。它由 380 位佣金商人组成，其目标是实现船东和收货人的最佳利益。这个组织的联盟分会在几个城市组成。会员可在其办公用品上使用联盟标识。随着 20 世纪的到来，经纪商常常同时交易商品以及股票。纽约百老汇 35 号的沃森 & 吉普森（Watson & Gibson）公司会为自己以佣金买卖的股票、谷物和石油投放广告。道明克 & 迪克曼事务所对公众进行广告宣传，说自己可以执行输油管道证书和谷物的买卖指令。小麦、玉米和燕麦的价格会投放在商品经纪商行办公室的广告牌上。这些价格会通过交易所席位的公开投标拍卖程序而设定。有趣的是，以纽约证券交易所为代表的股票市场从 1792 年开始便不再采取这样的

---

① 参见 Roy C. Smith：*The Money Wars: The Rise and Fall of the Great Buyout Boom of the* 1980*s*，第 49 页。

拍卖程序作为定价机制了。

特权

芝加哥商品交易所的谷物投机者曾经错误地交货了一车皮混合了大麦的粮食，而这一批次本来应该只包含2号燕麦的；于是此后在1871年伊利诺伊州开始要求铁路和仓储委员会在仓库就对谷物进行检查。要处理其他问题还需要出台额外法律。芝加哥商品交易所的交易对象有时会包括一些“特权”。这种权利是指购买者有权以商定价格购买或者出售谷物的期权合约。特权只存在几天时间，但是很快就被看做赌博交易，因为它们鼓励了投机并且几乎不要求什么资本投入。伊利诺伊州认为期权是赌博因此下令予以禁止。后来芝加哥商品交易所也宣布禁止期权合约，但是几乎没有什么效果。期权在股票市场上也有出现。1877年，加利福尼亚州有个人出售了期权，对应统一弗吉尼亚公司1股股票的期权价格从1美元到5美元不等，该期权约定的价格在9天内失效。

从1876年到1877年，芝加哥商品交易所努力叫停那些无视场内禁令还在交易期权的行为。交易所甚至还雇佣了私人侦探来探查从事期权交易的会员。结果是芝加哥商品交易所半数会员都被发现有从事期权交易。芝加哥商品交易所对交易看跌期权和看涨期权的人采取了行动，甚至还吊销了3个会员资格。在另外一次调查中，芝加哥商品交易所要求其30名会员宣誓说明其期权交易情况。另有其他50名会员牵涉其中。1885年，交易所放弃了这项努力，废除了禁止期权交易的禁令。随着期权交易继续为人诟病，芝加哥商品交易所后来又推翻了这一立场。其心意的改变再一次证明此举对商品期权交易几乎不会起到任何作用。伊利诺伊州法律中另外一项禁令在芝加哥商品交易所也被广泛忽视，那就是反控盘逼仓条例。伊利诺伊州还进一步禁止了为影响商品价格而虚假传播谣言的行为。同样也没有实现什么效果。伊利诺伊州并不是唯一一个关注期货交易中投机问题的州。纽约州立法机构的参议员在1882年也发起了一场针对期货交易的调查。

差额交易

在商品市场和股票市场上，通过经纪商行进行的赌博还包括“差额”交易，其中交易一方会就价格上行还是下行进行赌博。很多差额交易情形发生在纽约的石油市场，特别是在统一股票和石油交易所。一位法官曾说：

差额交易只需有几百美元或者几千美元就办得到，而完成实际买卖行为所需要的资本金高达成千上万美元甚至百万美元。这诱惑了小本生意人进行远远超出其资本规模的交易，他们也不会真的执行买卖合约，很明显这种交易是注水且不真实的，经常让真实善意的交易者陷入崩溃，更像一个需要挑破的泡沫。更不幸的是，它导致大额资本持有人拥有巨大的议价权力，使他们可以操纵市场来实现合意的价格。用投机的语言来说，他们进行了控盘逼仓。[1]

差额交易也发生在证券交易领域。一个交易者会“将赌金投入一只股票，就像他在一场战事或者赛马活动中押注赌博一样”。[2] 期权也用于股票价格投机。这些交易有时会涉及一字期权或者鞍式期权，此类期权套作同时会用到看跌期权和看涨期权。丹尼尔·德鲁声称自己发明了这些鞍式期权，这个人的名声实际上也就证实了此类工具的投机本质。滕布里奇（Tunbridge）公司是期权的兜售者。它声称除了期权费之外买家就再无其他负债或者风险了。这是真的，但是一条被忽视的事实是，投资者可能会损失所有的期权费，也就是100%的损失。法庭认为期权合同和差额交易经常在价格波动的环境中使用，并认为它们属于赌博。赌博合同虽然流行，但是在法律上并不能得到有效执行，很多州的法律也对其发布了禁令。纽约证券交易所章程同样禁止对股票价格进行赌博。在“哈里斯对滕布里奇”[3] 的诉讼案件中，纽约法庭考

---

① 参见 Charles Fisk Beach Sr.：*A Treatise on the Law of Monopolies and Industrial Trusts*，第263页，n. 1（引自 *Kirkpatrick v. Bonsall*，72 Pa. St. 158）。

② 参见 Robert Sobel：*The Curbstone Brokers*：*The Origins of the American Stock Exchange*，第67页。

③ 参见 *Harris v. Tumbridge*，83 N. Y. 92（1880）。

虑的情形是“一位生活在乡下的女士投机于股票，并损失了钱”。一份传单说服这位投资者投资的理由是“只要谨慎选择经纪商，这……当然就是一条通往财富的便捷快速之路”。这位投资者被诱使参与了一个60天期的马鞍式期权组合，该期权赋予其以事先确定的价格买入或者卖出100股股票的权利，在股票价格最低波动率为8%以上时可以保证盈利。如果股票并没有这样大的波动率，股票经纪商同意向原告返还佣金和购买期权的成本。法庭认为，这是一个赌博交易。

投机商号

1877年开始，芝加哥商品交易所交易仅能在指定的时间进行，以保证公平的定价。场外交易会在芝加哥一家宾馆白天进行，晚上则在酒吧间开展。1901年，芝加哥商品交易所宣布禁止这种活动。一些交易时间外的买卖还允许做，是为了保证“投机黄牛党”的“隔夜”头寸得到充分利用。这些交易者一般以快进快出的方式赚取小额利润，而不愿承担隔夜头寸的风险。对场外交易的限制是为了停止所谓投机商号的活动。这个名词似乎是在1820年前后在伦敦开始出现的。一位作家提到：“东边（伦敦）来的酒鬼拿着一个大桶走街串巷，倒空他们发现的每一个小酒桶的酒根儿，并捡起被人遗弃的烟头。他们会在一个简陋的小屋聚集起来娱乐，围坐在一张桌子旁，拿那个大桶当做轮流饮用的酒杯，轮到的人就‘啜饮’一口……这个简陋的小屋被称为桶屋。”[①] 而这个词汇后来则被引申用在了交易谷物和股票的投机商号身上。

投机商号的客户因价格的波动而支付或者获得其中的差额。第一家这种投机商号安布尔（Aunbel）公司似乎是在1876年在芝加哥开业的。芝加哥“公开交易所”成立于1877年，从清晨到深夜都从事期货的场外交易。这个“小交易所”被“投机商号所占据，以便获得商品市场报价”。[②] 公开交易所后来演变成为中美洲商品交易所，并合法交易芝加哥商品交易所合约的迷你

---

① 参见 John Hill Jr.：*Gold Bricks of Speculation*，第39页。

② 参见 M. Van Smith："The Commodity Futures Trading Commission and the Return of the Bucketeers: A Lesson in Regulatory Failure"，*North Dakota Law Review*（1981）：第13页，n. 26。

版。中美洲交易所在1985年被芝加哥商品交易所并购。自由交易所开业于1878年，也是一家投机商号。后来，投机商号开始遍布全国。“华尔街在1889年及之后的多年中都充斥着投机商号。”[①] 纽约最大的投机商号之一是海特 & 弗里茨（Haight & Freese）公司。虽然纽约统一交易所在规模上仅次于纽约证券交易所，但它却被认为是投机商号交易者的乐园。纽约证券交易所禁止其会员与投机商号产生联系。这一禁令也适用于任何电报线路和气动力运输工具的联系。1891年，纽约证券交易所宣布禁止了与统一股票和石油交易所之间的信使联系。而且，它还禁止与其他交易所的套利交易，因为统一交易所会将纽约证券交易所的价格提供给全国的投机商号。投机商号在20世纪的时候“最终导致交易所深陷各种强制令和诉讼当中”。[②]

各州在19世纪80年代开始出台反投机商号的立法。采用这类立法的州包括田纳西州、阿肯色州、南卡罗来纳州、得克萨斯州、艾奥瓦州、密歇根州、密苏里州、北卡罗来纳州、佐治亚州、佛罗里达州、阿拉巴马州、密西西比州和蒙大拿州。这些法案宣布投机性的差额交易是没有执行资格的投机性交易。很多这类立法保留了下来。伊利诺伊和纽约州将这类活动定义为犯罪，芝加哥商品交易所的两名会员在1900年因为参与投机商号交易而被起诉。

投机交易

在一个案件中，法庭认为一名经纪商无权执行一张代表了死者房产的票据，因为开出票据是为了补偿和经纪商就股票价格打赌所遭受的损失。[③] 法庭认为这项交易是差额交易，属于赌博，因此不可执行。在作出这一决策时，法庭援引的证据表明，死者是私下进行交易的，并且并不拥有足够的资金来买下此案涉及的股票。这个案件中的投资者是乔治·阿姆斯壮·卡斯特（George Armstrong Custer）将军。他是在里特尔·比格霍恩（Little Bighorn）

① 参见 Richard D. Wyckoff：*Wall Street Ventures and Adventures Through Forty Years*，第18页。

② 参见 Benjamin Haggott Beckhart：*The New York Money Market*，第3卷，第31页。

③ 参见 *Justh v. Holliday*，13 D. C.（2 Mackay）346（1883）。

去世前不久开出的这张问题票据。

通过使用芝加哥商品交易所的报价来进行交易，投机商号发展壮大了起来。在19世纪90年代，杰西·利弗莫尔（Jesse Livermore）被称为“活塞男孩”，因为他有能力控制市场报价，从而在游戏中打败投机商号。芝加哥商品交易所使用西部合众国电报公司来传播价格和交易信息。西部合众国公司在1901年之前都会将信息卖给投机商号，而在那之后它答应只将信息提供给商品交易所批准的人士。芝加哥商品交易所当时希望说服法庭发布强制令，禁止投机商号获得西部合众国公司服务，从而阻止它们的活动。高等法院在一个诉讼克里斯蒂（Christie）谷物和股票公司的案件中支持了芝加哥商品交易所，该公司的所有者被认为是“投机商号之王”。[①] 在作出判决之时，高等法院用了几个词汇赞扬芝加哥商品交易所。高等法院判定，期货合约是有价值的商业工具，不能被认为是赌博。它认为商品期货合约创造了合法可执行的债务，即使它们最后可能的清算方式并没有实物的交付。高等法院后来还根据北卡罗来纳州法律出具了对一个投机商号经营者的定罪判决。[②]

这些决定给投机商号带来了一定的抑制作用。然而，像顽强的杂草一般，它们还会继续一次又一次地出现在历史舞台上，并利用头脑简单的投资者。针对着商品投机的其他形式还有很多批评的声音。在民粹主义运动中，南方联盟在1886年通过一项决议，希望求助法律禁止农产品的期货交易。1899年其平台谋求完全禁止期货交易。密西西比的“空头”巴丁（“Put” Bardeen）于1886年11月在费城的国家谷物协会上发表了一次演讲，其中他敦促农民选出代表前往国会，要求其“禁止赌徒为我们的产品定价”。[③] 威廉·詹宁斯·布莱恩甚至抓到一次机会在芝加哥商品交易所发表了题为“黄金十字架”的演讲，声称农民“和在商品交易所赌博谷物价格的人一样都是商人”。[④]

---

① 参见 *Board of Trade of the City of Chicago v. Christie Grain and Stock Co.*，198 U.S. 236，243（1905）。

② 参见 *Gatewood v. North Carolina*，203 U.S. 531，543（1906）。

③ 参见 Margaret Mary Wilson：*The Attack of Options and Futures*，1884－1894，第40页。

④ 参见 Ferris：*Grain Traders*，第96页。

投机也有益处

投机活动也有支持者。一位19世纪的华尔街金融家亨利·克鲁斯就商品价格投机提出了如下的判断：

前些年庄稼的价格只有在投放市场时才能知晓。现在在庄稼收获之前，我们几乎都能在一定的准确程度上知晓所有影响农产品未来价值的因素。这种有提前量的信息自然就会成为投机性交易的对象，而这种状况在以往并不存在。投机让人类用最好的智慧来思索未来价值。它总是具有两面性的。充分考虑现实状况的人会赢在最后，争夺的结果是修正价值估值的最可能方式。这样投机结果大体上会给我们国家带来财务上的有益结果。[①]

国会的立法考虑

立法方面的努力持续在进行，想要阻止对商品价格的赌博和投机。1890年国会的巴特沃斯（Butterworth）议案要求对期权和期货合同征税。1892年的赫氏议案要求，如果合同签约方在销售时并不拥有相应商品，那么就要对谷物和棉花期货交易征税。赫氏议案在众议院和参议院获得通过，但是在会外汇报时众议院又表示不同意了。该议案在下一次国会会期又被提了出来，但是未获执行。

对投机的管制在德国遭遇失败

德国在1896年通过了一项交易所法案，力图阻止投机活动。这部法案宣布禁止小麦和面粉，以及工业及矿业股票的期货交易。对投机性交易者也施加了限制，要求他们进行登记。如果没有登记过，那么签订的合同将被视为赌博，而被判无效。很少有人去登记，而该法案就是一个灾难。它停止了德国市场上的期货交易，但是外国公司，包括很多来自纽约的公司，在德国设立了办公室，开始出售外国证券和期货。这导致德国资本转向美国和其他外

① 参见Clews：*Twenty-Eight Years in Wall Street*，第96-97页。

国市场，特别是伦敦。而且，很多交易的证券是由独立经纪商转让给德国的银行的。客户也在利用法律的漏洞。如果他们赢了，就会默不作声地留下利润，而在他们是输家的时候，则拒绝按照合同进行支付，同时声称其是赌博合同。[①] 直到20世纪80年代，德国才取消了对商品价格投机活动的大多数限制。到那个时候，美国和其他国家的市场已经获得了这类交易的主导地位，其中也涵盖了金融期货。德国金融家被迫努力追赶这些市场，而直到20世纪末的时候才获得了实现赶超策略的机会。

第4节　投资信托公司和1893年恐慌

现代互助基金的起源似乎是1822年荷兰威廉国王创建的一家比利时信托公司。在比利时从荷兰独立后，这个实体被称为比利时兴业总公司，它让个人得以投资于外国政府贷款，这类贷款通常能提供高额回报，安全性也较高。布鲁塞尔第二家投资信托公司希望通过投资于工业企业来分散其投资，并获得高额回报。在19世纪30年代，一家比利时（后来属荷兰）公司——荷兰国家工业促进兴业总公司将其贷给违约公司的款项转换为那些公司的股票。在1835年，它为这些企业申领了比利时政府执照，接着将股票卖向了公开市场。公司在1836年和罗斯柴尔德一起成立了一家投资信托公司，名叫互助工业资本家兴业公司，负责持有各种项目的股票。另外一家早期的投资信托公司成立于1849年的瑞士日内瓦。

法国动产信贷公司

更著名的是1852年法国成立的动产信贷兴业总公司。我们不要将其和在美国发生很多丑闻的动产信贷建设公司相混淆。法国动产信贷公司为很多新

---

① 德国在1908年修订了它的反投机法律。政府被授权批准大型工业和矿业公司证券的投机交易。柏林交易所的交易被认为是合法的，不属于赌博。然而德国仍然禁止谷物和面粉的卖空。在这部法律之后价格波动得更厉害了。参见 William C. Van Antwerp：*The Stock Exchange from Within*，第445－446页。

成立的企业提供银行业务。法国动产信贷公司投资于法国的铁路项目和联合股份公司。从动产信贷公司中获得融资的项目其中就包括阿尔弗雷德·诺贝尔（Alfred Nobel）的炸药研发工作。

法国动产信贷公司实际上是作为一家封闭式投资公司而运营的——也就是说，该公司投资者并不会像在现代互助基金中那样持续认购和赎回股份。相反，它向投资者发行有限数量的股份，就像其他公司或者“封闭式”投资基金一样。和其他公司不一样的是，法国动产信贷公司使用其资本金购买企业证券，而不是从事工商业活动。批评家指控法国动产信贷公司实际上是一个巨型的股票倒卖公司，同时它在给市场添乱。动产信贷公司在1855年支付大约50%的红利，但是后来它的股份价值开始下降。19世纪50年代早期，法国另一家有意思的机构是地产信贷公司，它是一家联合股份公司，对房地产发放贷款，并且就这些贷款发行等值的证券。人们认为这可以帮助降低按揭贷款的利率。这似乎是过手证券的早期尝试，类似于20世纪美国政府国民抵押协会（GNMAs）的按揭贷款证券化业务。

投资公司发展

投资公司的概念散播到其他国家。南意大利铁路公司成立于1862年，以便承接意大利政府的铁路特许经营权。英国永续公债的回报率缩水导致19世纪60年代伦敦成立了各种投资公司。根据1862年实施的《英国公司法案》，这些实体属于有限责任公司。两家最有名的英国投资信托公司是伦敦金融协会和国际金融协会。它们努力汇集小型投资者的资金并提供专业化的管理。两家公司最后都倒闭了。外国和殖民地政府信托公司在19世纪60年代成立于伦敦，是一家全球化的信托公司，办理外国证券购买业务。这家投资信托公司承诺每年以随机抽取的方式赎回一部分股份，但是这项安排被认为是不合法的抽彩活动。外国和殖民地政府信托公司从其购买的证券上获利8%，并对外支付6%。一家典型的英国投资信托公司会对首笔500 000英镑的资本抽取0.5%，超过这个额度抽取0.25%，这些钱会作为公司费用，也包括支付给董事们的薪金。

19 世纪 70 年代伦敦又成立了其他一些投资信托公司，负责购买美国证券。伦敦的美国信托公司就是一家这样的企业，海底电缆信托公司则是另外一家。后面这家信托公司的资产组合只包括电报公司证券。这个实体似乎是现代“单位信托投资公司”的前身，在其投资组合中只持有一些固定品种的证券。另外一家这类信托公司成立于 1872 年，名叫政府 & 担保永久信托公司。罗伯特·弗莱明（Robert Fleming）据说是成立于 19 世纪 70 年代的苏格兰投资信托公司之父。他的孙子伊恩·弗莱明（Ian Fleming）是詹姆斯·邦德（James Bond）这一人物形象的创作者。罗伯特·弗莱明在 1873 年组建了苏格兰美国投资信托公司。它成立了一个咨询委员会，并替大约 500 名客户从事资金投资活动。开始的时候公司拥有 100 万英镑，到 1875 年的时候这个数目就翻倍了。另外几家苏格兰投资公司重点投资于美国养牛业，但并不总能获得成功。

到 1886 年，伦敦股票交易所有 12 家投资信托公司在交易。其中包括美国投资信托公司，境外美国及综合信托公司，以及海底电缆信托公司。1890 年的巴林恐慌给英国和苏格兰的投资信托公司带来了损失。这场恐慌也暴露了这些投资信托公司一些相当可疑的行为。比如，在信托公司资产组合中的证券价值贬值时，新的信托公司将会成立，滞销的证券会注入这些信托公司并出售给公众。

美国投资公司

在美国直到 20 世纪 20 年代时，投资信托公司（后来称为投资公司）才变得流行了起来。然而，在世纪之交之前，一系列具有投资信托公司特征的公司就成立了。马萨诸塞医院人寿保险公司（MHLIC）最初在 1818 年获得保险公司的执照，但是它停止了这块业务，并改组成为一家信托公司。MHLIC 接下来的运作方式“在一定程度上类似于一家信托公司，但是存入的资金是混合在一起用的，而不是作为独立的信托账户使用，独立账户才更像现代投

资信托公司的特征”。[1] MHLIC 使用其信托权将资金投入到年金当中。公司签发人寿保险单，并将单个投资者的资金集合起来投资。MHLIC 从出资者手中接受 500 美元之上的投资额，以赚取管理费用。MHLIC 同意返还存款加上收益再扣除债务或投资损失的剩余部分，但通常是在投资者去世的时候才予办理。当丹尼尔·韦伯斯特还是州部长的时候，他的朋友和金主为了支持他，在 1845 年前后为他在 MHLIC 投资了 37 000 美元。这笔政治献金能给他带来平均每年 1 000 美元的收入。MHLIC 后来成为美国一股较为引人注目的大型金融力量。其中，MHLIC 管理着本杰明·富兰克林划入其“富兰克林基金”的一部分资金。富兰克林从其资产中拨出 2 000 英镑，分为两只相等的基金，给年轻学徒提供 5% 利率的贷款，同时要求 2 位有声誉的公民进行担保。这笔基金积累 100 年后将进行部分分配，剩余的部分将再积累 100 年。MHLIC 负责管理为波士顿学徒而拨付的 1 000 英镑。在一个世纪的投资活动后它可以分配大约 800 000 美元。在 200 年后，波士顿基金价值 240 万美元。在费城管理的另外一只基金运气就没有这样好了。它仅将被给予的 1 000 英镑增值到 200 万美元。

19 世纪美国其他投资信托公司包括 1871 年成立于纽约的美国按揭公司，以及 1889 年成立的纽约股票信托公司。波士顿个人财务信托公司是一家成立于 1893 年的马萨诸塞州公司，它是美国拥有共同基金并投资于分散化证券资产组合的首批投资信托公司之一。这家公司采用一项唐提计划，将会在 20 个指定人员中最后一个人去世之后的 20 年时宣告终止。受托人能获得信托总收益的 5% 再加上其他费用。1894 年明尼苏达州的明尼阿波利斯成立了投资者辛迪加组织。它向公众出售“面值分期付款证书”。“它们是约定将未来付款的合同”，但是还包含解约、贷款和其他条款。[2] 这些证书的有效期从 10 年到 15 年不等。投资者辛迪加的运营持续到了 20 世纪。到 1926 年，它的面值证书余额 60 000 张。1936 年这一数字增加到 235 000 张。另外一家面值证书公

---

① 参见 Herman E. Krooss and Martin R. Blyn：*A History of Financial Intermediaries*，第 58 页。

② 参见 Securities and Exchange Commission：*Investment Trusts and Investment Companies*，第 75 次会议，第 3 会期，H. Doc. 707，第 43 页。

司是忠诚投资协会，该协会是在世纪之交后成立的。

投资咨询公司

新英格兰贷款和信托公司在世纪之交前负责提供土地债券、担保按揭和市政债券。它还给信托公司、保险公司、大学和储蓄银行提供股票建议。公司声称："我们绝不碰没有经过认真考察的股票，也绝不推荐我们不能完全放心的股票。"① 这项服务宣告了金融领域一类新实体的出现——投资咨询机构。另外一家投资咨询公司——城市话题金融咨询服务公司成立于1889年。城市话题公司在《纽约先驱论坛》的一份广告中推荐了"一只2美元的股票，适合那些喜欢投机于极低价格股票的人"。② 城市话题公司声称它没有操作任何账户，在市场中也没有相关利益关系："我们唯一的业务是提供没有利益相关关系的观点和信息。"该公司宣称它具备足够资质来提供棉花和小麦的操作建议，并推荐股票和债券。

机构投资者

一类机构投资者正在形成，这就是养老基金。纽约市警察养老基金成立于1857年，是州或地方政府雇员的第一个养老基金计划。全美第一项私人部门职员养老金计划是1875年由美国快递公司创设的。在19世纪80年代B & O铁路紧随其后。在B & O公司计划中，雇主和雇员都有出资。纽约统一天然气公司在1892年成立了一个养老金计划。同年，哥伦比亚大学为其教授也设立了一个养老金计划项目。雇员持股计划和其他利润分享安排也在不断出现。伊利诺伊中央铁路公司在1893年允许雇员提出申请来购买该铁路股票。匹兹堡煤炭公司允许雇员用分期付款手段购买公司股票。芝加哥第一国民银行的雇员可以从他们的养老金计划中借钱来分期购买银行股票。火石轮

---

① 参见*Wall Street Journal*，1889年7月17日，第2页。

② 证券交易委员会对投资信托公司和投资公司的报告遵循1935年《公共事业股份公司法》的第30章："投资咨询、投资管理、投资监管和投资建议服务"，政府印刷办公室，1939，第27页；转引自Thomas Lemke and Gerald T. Lins：*Regulation of Investment Advisers*（1999年版），第App. D3－1页。

胎及橡胶公司也允许雇员购买公司股票。

宝洁公司在1886年给雇员建立了一项利润分享计划。到1900年有几家其他公司也提出了利润分享计划，包括伊利诺伊中央铁路，纽约人寿保险公司，国家饼干公司，以及匹兹堡煤炭公司。美国钢铁在20世纪之初刚一成立时就提出了一项利润分享计划。雇员可以在分期付款的基础上购买公司的优先股。新泽西标准石油公司和卡内基钢铁公司也建立了一些早期的退休计划。利润分成并不是一个崭新的概念：1795年阿尔伯特·加勒廷就在其宾夕法尼亚玻璃厂试行实施过此类计划。到1905年，12家铁路的养老金计划覆盖了35%的铁路工人。这个数字十分引人注目，不过美国实际上仅有一小部分人是在提出养老金计划的企业工作的。即使一家企业成立了养老基金，它通常也是自愿的。一般来说，在这些早期养老金项目中，雇员并不从自己的薪水中拿钱出来，雇主也没有义务支付。这意味着雇员对其养老金没有合法授权，计划的管理也会因管理层的任意妄为而受到影响。这些缺陷直到20世纪后半叶才得到修正，当时养老金计划成为证券市场上一些最大的投资者。

业务结构

公司制成为整合很多行业的流行手段。超过1 200桩并购事件在19世纪末完成。垄断正在形成，并成为政府监管的中心。不过，仍然并不是每个企业都是一家公司。很多业务都采用了合伙制，包括梅西和马歇尔·菲尔德百货。纽约证券交易所是另外一个直到20世纪才进行公司化改制的实体。经纪商行通常是合伙制的。实际上，纽约证券交易所会员直到1953年才得到公司化的许可。世纪之交的时候一家比较重要的投资银行是库恩—洛布公司。该企业是一家在1867年成立于纽约的合伙制企业，早年间有几个杰出的合伙人，包括雅各布·希夫（Jacob H. Schiff）、弗利克斯·瓦伯格（Felix M. Warburg）、奥托·哈恩（Otto H. Hahn），以及莫蒂默·希夫（Mortimer L. Schiff）。

电讯化经纪公司

19世纪90年代，派斯—麦考密克（Price - McCormick）公司是一家“电

讯化经纪公司”。它是一家股票经纪商行，其联系人和分支机构办公室是由电报和电话设备联系在一起的。波士顿两家杰出的投资银行是李－希金森公司和基德尔—皮博迪公司。后者在20世纪成为一家优秀的电讯化经纪公司。佩恩—韦伯（Paine－Webber）公司在1880年成立于波士顿。另外一家波士顿公司是由查理斯·杰克逊（Charles Jackson）和劳伦斯·柯蒂斯（Lawrence Curtis）在1879年成立的。佩恩—韦伯公司在1942年与杰克逊 & 柯蒂斯公司（Jackson & Curtis）合并。这家企业在20世纪末的时候成为华尔街上最大的电讯化经纪公司之一。另外一个巨人公司正在形成。查理斯·巴尼（Charles D. Barney）公司成立于1873年，爱德华·史密斯（Edward B. Smith）公司是费城的投资银行。这两家实体在1937年实现了合并。

“假冒经纪商”在19世纪90年代也在华尔街出现。它们会租用精美的办公室，并广泛进行广告宣传，但是不开展实际交易。它们会声称损失或者通过其他手段卷走客户的资金。

伯纳德·巴鲁克

新的投机者陆续进入市场。伯纳德·巴鲁克（Bernard Baruch）自1891年受雇于纽交所会员亚瑟·郝思曼（Arthur A. Houseman）之后开始在华尔街露面。巴鲁克开始时是一名底层职员，但是很快就开始以低至10%的保证金进行交易。巴鲁克的投机生意最少在开始时是不那么成功的。然而，他最终成为郝思曼公司的合伙人，他的财富水平也大为提高。巴鲁克在1897年实现了第一次真正意义上的绝杀，当时他把赌注押在美国食糖精制公司上。巴鲁克开始时的投资额是300美元，后来又将其在公司股票上赢得的资金利滚利地再次投入，终于获得了60 000美元的利润。巴鲁克后来成为美国最杰出也是最富有的公民之一，出任过几位总统的顾问。

其他投机者

巴鲁克并不是在19世纪末的时候投机于食糖产业的唯一一个人。在国会考虑是否要继续对糖类征收关税的时候，华盛顿的国会议员，包括两名参议

员都投机于美国食糖精制公司。随着争论来回拉锯，国会议员也进行了不断的买卖。他们的交易是通过穆尔 & 施莱（Moore & Schley）事务所进行的。该经纪商行一位合伙人拒绝辨认某个显然属于国会议员的账户主人，并因此被投入监狱。绰号“一赌百万金”的约翰·盖茨是另外一位声誉不佳的投机者。他获得这个绰号是因为有一次在华尔道夫酒店，他在巴卡拉纸牌游戏（baccarat）上押了100万美元的宝。盖茨（Gates）开始时是得克萨斯州一家五金店的职员，每月薪水25美元。从那起步，他逐渐建立了一个刺钢丝产业的垄断帝国。盖茨会使用其垄断地位来提高自己的财富水平。一次，盖茨在华尔道夫酒店告诉他的朋友说，他正在关停自己名下的美国钢丝公司工厂。当然，第二天，消息就传来说钢铁厂被关闭了。与此同时，盖茨卖空了他自己公司的股票。一段时间之后，他填补了空头仓位，买回了股票，重新让钢铁厂开业，并以此获得了巨额利润。19世纪末另一个独具特色的投机者是钻石吉姆·布雷迪（Jim Brady），之所以这么叫是因为他总是佩戴大量的钻石在身上。詹姆斯·R. 基恩也很出名。基恩甚至在一次股票市场操纵中还扯上了格罗弗·克里夫兰总统。基恩在1893年与人合伙炒作国家绳索公司的股票。这次努力失败了，基恩损失惨重，身上只剩下大约30 000美元。他在20世纪从这些损失的泥沼中爬了起来，并成为最伟大的投机者之一。

金融行业

1889年，一家负责修建巴拿马运河的法国公司世界巴拿马运河国际公司宣布倒闭，大约损失了4亿法郎。西奥多·罗斯福（Theodore Roosevelt）花了巨大的精力来完成这条运河的修建工作。招股工作还在继续。在1889年，北美食盐公司举行了一次金额为1 100万美元的募股活动。格林·米尔斯·柯里（Glyn Mills Currie）公司负责在伦敦出售这些证券，利物浦和曼彻斯特的银行也参与了承销。股票可以通过分期付款的方式支付。这次招股是为了整合美国和加拿大的盐业公司而募集资金。东田纳西、弗吉尼亚和佐治亚铁路公司在1889年发售附息5%的黄金债券，到1938年到期。这些债券包括息票型债券也包括登记型债券，并且它们同时在纽约证券交易所和伦敦股票交易所上

市。北达科塔富国按揭银行和投资公司提供的产品有附息 12% 的存款证书，附息 9% 的农场按揭贷款，以及国家银行的股票，“保证”年度分红率 12%。纽约合众国证券公司提供附息 6% 的按揭证券，“保证保守且安全”。[①] 堪萨斯数百家公司都在发行基于房地产证券的贷款。其中很多交易都具有欺骗性。

纽约证券交易所交易

在 20 世纪开始之前，纽约证券交易所开始努力对股票交易实施监管。纽交所上市公司被要求给股东提供包含基本财务信息在内的年度报告。1877 年新挂牌公司被要求提供月度财务报告。已上市的股票不必遵守这一要求。会员的广告被禁止，除非其“业务性质严格依法合规”。[②] 基于场内交易报价的套利业务也被禁止，因为纽约证券交易所担心这样的交易会导致会员不遵守最低佣金要求。在 1897 年，纽约证券交易所禁止会员对所交易的商品使用名义佣金报价手段，这种方式被视为用来规避交易所的最低佣金要求，会不恰当地减少佣金。

纽约报价公司成立于 1890 年，负责统一发布纽约证券交易所的交易信息。两年前，第一部老式报价卡带机在华尔街进行了巡回展览，为克里夫兰长官的总统竞选造势。到 19 世纪 90 年代，纽约证券交易所上市的证券能够在场内指定地点进行连续交易。交易从早晨 10 点开始，到下午 3 点结束。夏季周一早晨开盘时间延期到上午 11 点。交易时间之外的买卖是被禁止的。1892 年 7 月的一天，纽约证券交易所只有 30 000 股在交易，但是在 1886 年，还出现过日交易量高达 110 万股的情况。到 1900 年，纽约证券交易所的日平均交易量超过了 500 000 股。19 世纪 80 年代末期，纽交所会员席位售价 25 000美元到 30 000 美元，但是在 1894 年，席位售价仅为 14 000 美元。到世纪之交的时候，席位价值升高到 80 000 美元。再过 87 年后，纽交所全天席位售价高达 1 150 000 美元。

纽约证券交易所拥有超过 1 000 个保险柜，用于保存通过其设施买卖的证

---

① 参见 *Wall Street Journal*，1889 年 7 月 18 日，第 2 页。

② 参见 Edmund C. Stedman：*The New York Stock Exchange*，第 505 页。

券。纽约股票清算所协会成立于1883年，目标是提高清算进程的效率，但是它直到1892年才完全运营起来。清算所接着开始结算贷款和现金余额，以及股票销售额。股票清算所在1868年就试行筹建了，但是它只在几次铁路股票发行活动中进行过结算，而且不那么成功。这回1892年的再次尝试是为清算纽交所场内进行的交易而量身打造的，它会在会员每日买卖量之间进行轧差，并仅要求进行净额结算。纽交所的清算所是模仿纽约银行间组织的纽约清算所协会模式而成立起来的。

华尔街期刊

《华尔街期刊》首次出版是在1889年7月，是一份下午发行的报纸，其目标是致力于成为一份“刊登消息的报纸，而不是刊登观点的报纸”。[①] 该期刊会登载国内货币供应量的统计数据，其所指的货币包括金币、标准银质美元、黄金和白银证书，以及美国和国家银行票券。期刊会刊登纽约市联营银行的硬通货保有量，以及它们的贷款流通量和准备金规模。期刊会刊登向公众所售证券的广告，比如“丹佛6s和7s”。纽约报纸有大量“银行家和经纪商”刊登的广告，登广告的机构包括道明克 & 迪克曼公司、格力德—法尔（Gilder – Farr）公司、西蒙·博格（Simon Borg）公司，以及海特 & 弗里茨（“银行家和佣金股票经纪商”）。C. H. 怀特公司做广告说，它对“机构和信托基金的投资标的”会给予特殊关注。这是专注于机构账户的早期尝试。银行家斯潘塞·特拉斯克（Spencer Trask）公司以佣金方式买卖债券和股票。F. C. 霍林斯（Hollins）公司“对有涨价潜质的低价股票给予特别推荐和关注”。[②] C. J. 哈德森公司专注投资于食糖精炼公司、美国棉油公司、国家铅业公司和所有“信托”股票。“股票经纪商”斯特灵（J. H. Sterling）公司对“信托股票给予特别关注”。[③] 惠勒（W. B. Wheeler）公司用佣金方式买卖铁

---

① 参见“其他人怎么评论我们，关于这份期刊的多种来源的夸赞”，*Wall Street Journal*，1889年7月12日，第3页。

② 参见 *Wall Street Journal*，1889年8月1日，第4页。

③ 参见 *Wall Street Journal*，1889年7月17日，第2页。

路股票和债券、谷物和日常用品。J. & W. 赛里格曼公司向旅行者签发信用证，这些证书在大多数大洲都可以使用。该公司还负责签发汇票，并可以将资金用电汇方式支付到欧洲和加利福尼亚。

波士顿塔克—安东尼（Tucker - Anthony）公司交易各种类型的股票、债券和投资证券。该公司特别关注道路和铁路证券，并有一条私人通讯线路联结着纽约的小托马斯·曼森（Thomas L. Manson, Jr.）公司。波士顿"佣金型股票经纪商"约瑟夫·马丁（Joseph G. Martin）通过拍卖或者私下交易的方式买卖股票和债券。[①] 亨利·克鲁斯公司告诉公众它可以从事股票、债券、谷物和粮食生意，"进行全额投资或者用保证金交易。"公司在《纽约时报》上的广告提到"存款账户会支付利息"，似乎这就是一种现金管理账户，和20世纪80年代美林推出的这一受人欢迎的业务一样。[②] 其他经纪商在《华尔街期刊》上投放广告说它们对定期存款会支付利息，而它们的账户还拥有签发支票的特权。S. A. 基恩（Kean）公司可以"接受支票账户；对定期存款附息，并交易所选的投资证券"。仙童—普雷特（Fairchild - Playter）公司同意对可签发见票即付型支票的存款支付利息。1889年，人们在银行家和经纪商——古德博蒂—格林 & 道（Goodbody - Glyn & Dow）公司的存款账户也可以签发"见票即付的支票"。霍瓦德·拉普斯雷（Howard Lapsley）公司买卖"纽约股票交易所的股票和债券，以现金或者保证金方式交易"。而且，该公司在广告中说："存款账户可以签发见票即付型支票，同时还会支付利息。"[③]

1893年恐慌

1892年2月11日纽约证券交易所的交易量打破了纪录，当时费城和雷丁（Reading）铁路宣布租下了纽约中央和里海谷铁路。这种幸福的局面存在的时间并不太长。金融市场在1893年受到了扰动，因为有人担心财政部缺少能够用来兑换法定货币的黄金。1893年2月20日费城和雷丁铁路公司宣布破

① 参见 Joseph G. Martin: *A Century of Finance*, 第255页。

② 参见 *New York Times*, 1896年11月5日，第10页。

③ 参见 *Wall Street Journal*, 1889年7月16日，第2页。

产，触发了一场恐慌。这条铁路的债务超过1.25亿美元。那之后，还有几家公司宣布倒闭，股票市场开始下跌。1893年恐慌因国家绳索公司的倒闭而被推向了高潮，该公司有1 000万美元的负债。公司身陷泥潭苦苦挣扎，甚至都难以满足一笔50 000美元的保证金补充要求。欧洲人在恐慌期间卖掉了超过1亿美元的美国证券。一场银行挤兑之风在纽约刮起，当时存款人争先恐后地提取现金。活期货币利率提高到74%。长期贷款则完全申请不到。

很多纽约的银行——包括存款国家银行、运河街银行、圣尼古拉斯银行——都暂停了兑付。衡平按揭公司和贾维斯—康克林（Jarvis - Conklin）按揭信托公司都在等待其他好心机构的接管。这仅仅才是开始。上百家国家银行和州立银行暂停了提款。还有几家储蓄银行，以及几十家商业公司也步其后尘。银行暂停提款导致"货币荒"[①]，人们开始使用货币的替代品，比如制造商应付票据、保付支票、存款证书，以及小额出纳支票。[②] 一些公司被迫使用白条支付给雇员。货币在商店里的售价高出其面值2%。一些大型公司计划发行它们自己的货币，当银行重新开始兑付现金后将可以赎回。然而，"由于人们的囤积，现金变得十分稀缺，导致经纪商在华尔街场外市场开始买卖现金。"[③] 货币经纪商打广告说它们会用银行保付支票来支付购买货币的价款，同时还以溢价来算。

货币市场

1893年6月30日，纽约市5家银行组成一个辛迪加来缓和货币市场的恐慌。它们是第一和第四国家银行、大通银行、玉米兑换银行，以及加勒廷银行。银行要求纽约清算所供应大约500万美元的清算所证书，以便提供流动性。接着开始在纽约证券交易所以便宜的利率发放贷款。但这并没有阻止危机的势头。大约600家银行以及15 000家企业最终在1893年恐慌的后续时间

---

① 参见 Charles Albert Collman：*Our Mysterious Panics*，1830 - 1930，第175页。

② 参见 A. Barton Hepburn：*History of Coinage and Currency in the United States and the Perennial Contest for Sound Money*，第375页。

③ 参见 Chernow：*House of Morgan*，第66页。

里倒闭。400 万人失业。1873 年每 1 000 家商业公司中就有 9 家倒闭；1893 年每 1 000 家则有 13 家倒闭。储蓄贷款协会也出现了广泛的倒闭潮。

“大萧条”

1893 年恐慌据说是“美国商业历史上发生的影响最坏的金融危机之一”。[①] 一段长期的萧条成为 1893 年恐慌的另一个遗赠。这是“美国经济历史中最严重的一次危机”。[②] 这场萧条从 1893 年持续到 1897 年。历史学家将此称为“大萧条”，直到这个名头被 20 世纪 30 年代的萧条所压过。商品价格严重下跌。玉米售价每蒲式耳 10 美分，棉花则卖每磅 6 美分。农民将这场萧条的责任归咎于紧张的货币供给以及华尔街的金融恶棍。在这一时期出现了大量劳工纠纷，包括卧铺客车工人发起的罢工潮。

“银行、公司、按揭公司很多都不行了。”[③] 几家经纪商行宣告倒闭，包括 S. V. 怀特、弗里斯 & 金博尔（Ferris & Kimball）、帕登（W. L. Patton）、弗朗西斯·亨肖（Francis Henshaw）公司、贺瑞斯·L. 霍奇克斯公司、尼古拉斯（H. I. Nicholas）公司和约翰·杜蒙特（John B. Dumont）。伊利铁路也破产了，北方太平洋和合众国太平洋铁路无法偿付债务。陷入麻烦的还有阿奇森（Atchison）和纽约及新英格兰铁路。总体上说，74 家铁路公司在这场萧条中被迫破产。在 1893 年恐慌之后，全国超过四分之一的铁路都需要被人接管。这些企业拥有大约 27 000 英里长的铁轨，它们的资本金价值约 20 亿美元。到 19 世纪 90 年代中期，大约 40 000 英里铁路需要接管。结果，19 世纪 90 年代成为铁路重组的 10 年，这段时间发生了复杂的斗争，人们对铁路该如何重组，其债权人如何能够收回投资的问题争斗不休。

铁路金融

金融家们开始看到违约铁路中蕴含的机会。布朗兄弟公司发放的违约贷

---

① 参见 John Jay Knox：*A History of Banking in the United States*，第 201 页。

② 参见 Charles Hoffmann：*The Depression of the Nineties：An Economic History*，第 4 页。

③ 参见 Tarbell：*Nationalizing of Business*，第 230 页。

款由铁路证券担保，从而使其介入了铁路运营。其中一些证券贬值得太过厉害，以至于这家企业被迫帮助铁路重组来保护自己的投资。这样的情况包括卡南代瓜（Canandaigua）& 尼亚加拉瀑布铁路、安大略湖铁路、芝加哥 & 密西西比铁路，以及芝加哥—奥尔顿 & 圣路易斯铁路。J. P. 摩根公司也开始获得一些需要接管的铁路证券。摩根很快就获得了一张巨大铁路路网的控制权，包括伊利铁路、切萨皮克和俄亥俄铁路、大北方铁路、费城和雷丁铁路、南方铁路、圣塔菲（Santa Fe）铁路、纽约中央铁路、里海谷（Lehigh Valley）铁路以及泽西中央铁路。他重组了这些铁路，削减了成本，并通过降低利率的方式重组了债务，使铁路公司得以盈利。其中一个案例就是北方太平洋铁路。它在1894年被接管，亨利·维拉德失去了控制权，摩根公司对其进行了重组。另外一个巨人合众国太平洋铁路在1893年被接管，并在1896年得到重组。在重组后，雅各布·希夫成为合众国太平洋公司的董事会成员，哈里曼（E. H. Harriman）也是，他还成为执行委员会主席。

更多恐慌

另外一场恐慌发生于1895年12月，当时有人对市场发起了空头袭击，还有一次“布莱恩恐慌”发生于1896年。恐慌也侵袭了其他国家。欧洲的恐慌都有名字，而不是像美国这样用日期来进行标识。巴林恐慌之外，还有1894年的发生在伦敦的涉及南非矿业股票的“黑人马戏团（Kaffir Circus）”泡沫，以及法国的巴拿马狂热。美国1873年、1884年、1890年、1893年和1896年恐慌都因为乡村银行要应付农作物周期而从纽约提取资金的情形而雪上加霜。在这样的时期，锁定技术用于挤压资金的情形尤为严重。这种安排所导致的货币短缺给股票价格带来更大的下行压力。一些投机者知道如何从经常光顾华尔街的恐慌当中获利。在市场价格跌得多时，他们会以便宜的价格买下这些股票，当其重新获得先前的价值时再卖掉它们。据说1893年恐慌给一些人带来了很多财富。

恐慌确实导致人们对破产问题表达了更多关切。国会在1811年、1841年和1867年通过了破产相关法案，但是这些立法全都被废止了。一部永久性的

破产法案在 1898 年实施。它规定要对破产主体的资产进行平均分配，以及一旦进行了分配则债务人的义务将得到免除。另外一项改革来自纽约证券交易所，它在 1895 年 1 月要求上市公司公布年度财务报告。1898 年国会成立的产业委员会建议公司都要公布其财务报告。但是这项建议没有被采纳。

会计人员

虽然铁路公司已经采用了现代成本会计方法，但是这些公司及其他一些企业直到 20 世纪之前，都不会向其股东规范而详细地报告自身财务状况。美国食糖精炼公司甚至拒绝向调查统计局报告这些信息。即便如此，美国公司的复杂性日益提高，要求其改进记账方法并实施财务控制。这带来了会计行业的成长。在会计职业在美国发展起来之前，在英国和苏格兰这个行业就已经取得了长足的进步。审计公司和账户的概念在 19 世纪被带往美国，因为当时英国和苏格兰的注册会计师到访美国，为其客户评估投资的价值。后来被称为“八大”会计师事务所（8 这个数量在 20 世纪末的时候因为事务所之间进行了并购而有所减少）中的 4 家是由移民来的注册会计师组建的。詹姆斯·马威克（James Marwick）及亚瑟·扬（Arthur Young）都是来自苏格兰并在美国组建了会计师事务所的人，他们的事务所属于“八大”。哈斯金斯 & 赛尔斯（Haskins & Sells）是早期会计师事务所之一，其办公室位于伊利诺伊、克里夫兰和伦敦。派斯·沃特豪斯（Price Waterhouse）事务所自从 19 世纪 70 年代早期就开始在美国开展业务了。1882 年纽约成立了会计师和簿记员协会，组织考试，并对通过考试的人员进行会计知识认证。纽约在 1896 年通过了一部认证“注册会计师”（CPA）的法案。到 1900 年，美国已有超过 240 名注册会计师。

交易所发展

在 19 世纪美国大约有 250 家交易所在运营。后来一位经济学家认为，它们当中很多倒闭了，那是因为电报的出现让它们显得多余。电报能让全国各地的投资者在有限几家交易所开展交易，这些场内交易是集中化的，并且能

够提供流动性。然而，新的交易所还依然在持续成立。圣路易斯股票交易所成立于1899年。在该市之前有一家“经纪商协会”在交易股票。洛杉矶股票交易所成立于同年。斯波坎（Spokane）股票交易所开业于1897年。盐湖城股票交易所就矿业股票交易了一段时间。匹兹堡股票交易所成立于1894年，克里夫兰股票交易所创建于1900年。

外国市场也在发展。1882年伦敦出现了电子公司股票的交易热潮。这项投机活动很快就结束了。另外一场关于啤酒厂股票的热潮在同一个10年中也出现在英国。亚瑟·吉尼斯（Arthur Guinness）公司被以170万英镑买下，并以320万英镑卖出。86家其他的啤酒公司后来开始公开发行证券。美国的外国投资也变得流行起来。在1895年5月，据报道，“每艘开往外国的欧洲轮船都携带了大量的美国股票和债券，并向欧洲事务所交货。”① 一家德国控制下的企业——伦巴第投资公司投资了大量美国企业证券，但是在1895年却被他人接管了。到1897年，大约300家英国企业在交易美国证券。套利活动让纽约和伦敦之间的价格维持平衡。

布朗兄弟公司在1897年雇佣了其第一位女性速记员。公司的外汇部会设定英镑的兑换率，并将其在办公室一根柱子上悬挂公布出来。公司公布的汇率被视为官方汇率，并显示在纽约证券交易所的报价器上。美国快递公司在1895年前后进入外汇业务领域。这是因为其时出现了日益增多的世界金融交易。金融活动变得更接地气，比如出现了消费者金融。消费者信贷是很多零售企业的重要组成部分。邮寄指令办事处用信贷手段服务于国内市场。蒙特马利·瓦德（Montgomery Ward）公司开始用一页纸的目录为农民供应商品。在19世纪70年代，这份目录增加到超过150页。蒙特马利·瓦德公司也为农民出售谷物，并收取每蒲式耳1美分的佣金。希尔斯 & 雷柏科（Sears & Roebuck）公司开业在19世纪80年代。它提供免费试用以及回款保证服务。斯平格尔（Spiegel）公司在1893年在前人基础上开始用信贷方式进行销售。10年后，它开始就其邮寄指令业务发放信贷。该公司很快成为蒙特马利·瓦德

① 参见 Noyes：*Thirty Years of American Finance*，第244页。

公司和希尔斯 & 雷柏科公司的竞争对手。所有这些公司都在20世纪获得过也失去过主流地位。1888年爱德华·贝拉米（Edward Bellamy）创作的科幻小说中描绘了信用卡这种形式。他预测2000年9月30日，美国人将不再使用硬币或者银行券作为货币了。取而代之的是，他们会使用“纸板做的信用卡”来支付。[①]

道琼斯工业平均指数开始编制

道琼斯工业平均指数在1896年成为美国金融业的一个标志。该指数包含的最先一批12只股票是美国棉油、美国糖业、美国烟草、芝加哥天然气、蒸馏及养牛业、通用电气、勒克雷德（Leclade）天然气、国家铅业、北美公司、田纳西煤炭 & 钢铁、美国皮革优先股和美国橡胶。这个指数的成分股随着时间的推移而定期更新。通用电气是如今道琼斯工业平均指数最初成分股中唯一还留下的一只。1896年首度推出的时候，道琼斯工业平均指数的数值是28.42。道琼斯公司在1897年开始通过电传打字机发布其新闻报告，此类设备使用的宽条磁带就是纽约证券交易所使用的那种。其时投资者正在回归市场。

金融问题继续发酵

美国经济从1896年到1899年实现了强劲复苏，但1899年又出现了另外一场金融恐慌。1899年恐慌是由混合铜业公司的价格大幅下跌导致的，该公司由标准石油集团创建。财政部部长盖齐（L. J. Gage）购买了大约1 800万美元的债券，以便将货币注入市场。财政部在银行存放了超过3 000万美元的资金。纽约的一些银行组成了一个产业联盟，在纽交所活期货币市场上发放贷款。

关税仍然是联邦政府资金的主要来源。1888年的“关税大战”再一次显示了关税作为财政收入来源的弱点，以及它所导致的部门和阶级的对立。随

① 参见 Jack Mclver Weatherford：*The History of Money*：*From Sandstone to Cyberspace*，第226页。

着与西班牙的战争在1898年推进，国会拨款5 000万美元用做国防支出。此外，还销售了另外2亿美元附息3%的债券，面值低至20美元。这笔贷款实现了巨幅超额认购，金额达14亿美元。此次发行卖给了320 000名不同的购买者，很多人的购买额在20美元到500美元。还有一些辛迪加组织也参与了这笔发行的竞标，其中一个辛迪加由J. P. 摩根领头，另外一个辛迪加则由国家城市银行、福米利耶公司和中央信托公司组成。战争的其他资金来源是对遗产、经纪商和银行课征的税收。在转让公司证券和其他金融工具时也要收取印花税。南方邦联货币在西班牙对美国的战争中仍然遗留了一些问题。第六伊利诺伊军的一名士兵在军队行进到波多黎各（Puerto Rico）的时候在那里试图花掉邦联货币。他被逮捕，经军事法庭审判，被判罚13个月的单独监禁。

保险行业

保险行业持续成长。从1860年到1890年，人寿保险公司持有的资产从2 400万美元增加到8亿美元。到1892年，美国存在50亿美元的有效保险金额。在1870年到1905年，美国签发的人寿保险单规模增加了大约600%。19世纪90年代，领先的纽约人寿保险公司包括互助保险、衡平保险，以及纽约人寿保险。大多数早期保险公司只有一条保险条线，比如人寿保险或者火灾保险。很多州将保险公司限制在了单独条线之上。然而，在19世纪末期，保险公司出现了签发多条线保单的压力。约翰·汉考克保险公司在1879年创建了一个产业保险部。在1889年，衡平人寿保险协会签发了一种新型保单，“像银行汇票一样，是一个简单的支付承诺。”[1] 同时，纽约互助人寿保险公司提供有限偿付的人寿保单，以及保证收益的人寿选择权养老保单。

---

① 参见 *Wall Street Journal*，1889年7月13日，第2页。

第6章
货币和财富

第1节 货币发行

货币问题成为政治足球，在南北战争之后数十年内的时间里都影响到总统选举和地方政治。反对绿背美元作为法定货币的人认为联邦政府应当减少开支，回收货币，并恢复将南北战争之初就停止兑付的“硬通货”作为支付手段。这些斗争是安德鲁·杰克逊与美国第二银行斗争的遗留部分。林肯的继任者安德鲁·约翰逊最初是支持硬通货倡议的。他们的目标无法轻易达成是因为绿背美元承担了国家货币的职责，无法被硬通货轻易替代。约翰逊面临着绿背美元倡导者提出的大量反对意见，他们认为那样会导致衰退，因为随着绿背美元退出流通，让位给财政部的硬通货，经济将被迫收缩。硬通货的拥戴者则认为绿背美元逐步退出，并以硬通货加以代替并不会让经济体系受害。

重新开始

萨尔门·柴斯是绿背美元之父，后来又成为高等法院大法官，他对这个旷日持久的问题保有一种更为激进的看法。他告诉贺瑞斯·格里历：“重新开

始的方式就是重新开始。"[1] 约翰逊总统采取了一种更为温和的方案。他建议国会，"我们的首要任务是为应对不可赎回货币日益增多的问题进行积极的准备，既不能突然撤出货币，也不能无限制地拖延下去。"[2] 为了支持总统的政策，财政部部长及前任货币监理署署长休·玛库勒科声称，"只要人们对转向实质货币做好准备，法定货币法案就不能再多存在一天了。"然而，玛库勒科希望法定货币存量的减少和货币的收缩都采用缓慢推进的方式。

在1865年12月18日，众议院在一次投票中，以压倒性多数通过了议案，希望管理层认真考虑收缩货币的需要，尽早重新使用硬通货。然而，这一议案并没能写进法律，因为引起了那些想要通过发行更多绿背美元来扩张经济的人的强烈反对。取而代之的是，国会同意让一笔1 400万美元的绿背钞票退出流通，同时发行附息6%的债券来填补这个窟窿。虽然范围有限，但是这次重新融资的方案引起了很多批评。一位国会议员提出了一个非常尖锐的问题，为什么要将不附息的绿背美元钞票转换成附息的债券。商品价格的急剧下挫也支持了绿背美元倡导者的观点。于是国内有大量的公民都开始表态支持留下绿背美元。这场运动的着眼点是反对将威胁经济良好状态的"紧缩"措施。民意的改变迫使约翰逊总统不再保有赎回绿背美元的立场，支持削减绿背美元的法案也被撤销了。

这些事件接下来就是1868年的总统选举，共和党人是支持硬通货回归的。这一立场因共和党总统候选人尤里西斯·S. 格兰特的胜出而得到了完全的支持。格兰特在1869年3月4日的就职演说中，提到战争导致的债务要尽可能快地偿付，并且他号召快速退回到以硬通货为支付手段的状态。总统希望，除非另有约定，否则每一美元的政府负债都应当用黄金支付。格兰特在1869年12月给国会的一封信中说道："叛乱带来的罪恶当中……就包括不可赎回的货币。在和这种罪恶作斗争的过程中，我希望获得你们最诚挚的关心。给公民提供一种价值固定不变的交易媒介是政府的一种责任，甚至是最高责

---

① 参见 Theodore E. Burton：*John Sherman*，第172页。

② 参见 A. Barton Hepburn：History of Coinage and Currency in the United States and the Perennial Contest for Sound Money，第207页。

任之一。这意味着要退回到硬通货时代，不再对其设计任何替代品。"[①] 国会作出了响应，通过法案宣布美国要用硬币支付其票据和债券，同时“以尽可能快的速度制定政策，用硬币赎回美国钞票”。[②] 除了在少数例外情况下，国会都想要用硬通货偿付政府的巨额债务。硬通货倡导者至少暂时占据了上风。

法定货币判决

高等法院大概就是这个时期参与到了绿背美元的问题上来了，其宣布的所谓法定货币判决，有一点混淆也有一点讽刺意味。在《雷恩（Lane）县对俄勒冈》一案中，高等法院裁定绿背美元的法定货币要求不适用于州政府的税收要求。[③] 这意味着州政府可以要求人们用金币或者银币支付税收。同年，法院在“布朗森对罗德”一案中，提到如果合同要求用硬币美元来支付，那么纸质法币将不得用于偿付这一债务。[④] 这两桩案件的判决削弱了法定货币的地位。高等法院在1869年似乎通过对“赫伯恩（Hepburn）对格里斯沃尔德(Griswold)”案件[⑤]的判决彻底了结了这个问题。在这个案例中，赫伯恩夫人曾经同意给格里斯沃尔德偿付一笔约11 000美元的债务。在债务签约时，法定货币法案还没有获得通过，于是借款是用黄金和白银借出的。格里斯沃尔德在肯塔基州提出诉讼，要求对方偿付债务。赫伯恩希望用绿背美元来偿付，但是高等法院认为债权人可以拒绝接受这些票券，因为法定货币要求是不符合宪法的。法院在赫伯恩一案中支持多数派决议的大法官不是别人，正是在南北战争期间将绿背美元引入美国经济的前财政部部长萨尔门·柴斯。

这些案件似乎解决了法定货币问题。毕竟，高等法院说了，法定货币要求是执行不了的。然而，还有一些信号说明这个问题并没有得到完全解决。高等法院花了两年时间来判决赫伯恩案件，在这个问题上分歧十分严重。而

---

① 参见A. Barton Hepburn：History of Coinage and Currency in the United States and the Perennial Contest for Sound Money，第216页。

② 同上，第214页。

③ 参见*Lane County v. Oregon*，74 U.S. 71 (1868)。

④ 参见*Bronson v. Rodes*，74 U.S. 229 (1868)。

⑤ 参见*Hepburn v. Griswold*，75 U.S. 603 (1869)。

且，法庭的组成结构在赫伯恩判决之后也变更了。持“法币不合宪法”意见的罗伯特·格里尔（Robert Grier）法官在有人就此问题旧事重提之前就宣布了辞职。高等法院的法官数量也从8人增加到9人。后来，美国大律师谋求在“诺克斯对李”一案中重提法定货币问题。[①] 对于这个案件，在5:4的决议和大法官柴斯持异议的条件下，高等法院否决了自己在赫伯恩一案中的决议，并认为法定货币要求可以由国会依据宪法来提出主张。

高等法院态度的反转带有一些争议性，并让人质疑法院的扩容是否就是为了否决赫伯恩的案件判决。这些指控从未被证实，但是富兰克林·罗斯福总统后来却用这一行为当做先例，届时他也会扩容高等法院以保护自己的新政立法主张。在此案例中，高等法院的态度逆转保证了国家货币的未来。高等法院还在其他前沿阵地给予了帮助。在1869年，在“维奇银行对芬诺”一案中，法院支持了南北战争期间对州立银行券实施的税收。[②] 这种税收限制了州立银行券的发行，并激励了国家银行的成长。它还进一步夯实了绿背美元代替州立银行券作为国家货币的地位。

自由白银运动

国会对是否重新使用硬通货一事的讨论还在进行当中，这一争论填满了1 700行的国会记录。货币问题越来越多地成为政治斗争的标的，公众及其候选人都在热烈地进行讨论。贺瑞斯·格里历在1872年成为民主党候选人的时候，所用的口号援引了萨尔门·柴斯的观点：“重新开始的方式就是重新开始。”[③] 然而，一场经济收缩导致财政部增加了3 000万美元绿背钞票供应。1873年恐慌导致了扩大绿背美元使用的进一步努力。最初为重新使用硬通货而制定的一部法案也更替为允许额外绿背美元发行的法案了，但是这部法案被格兰特总统否决了。

在绿背美元对硬通货的争论当中，出现了一场“自由白银”运动，其要旨是呼吁在硬通货支付时采用双重本位货币，也就是同时用白银和黄金来当

---

① 参见 *Legal Tender Cases*, 79 U.S. 457（1870）。

② 参见 *Veazie Bank v. Fenno*, 75 U.S. 533（1869）。

③ 参见 Margaret G. Myers：*A Financial History of the United States*，第191页。

做货币。技术上说，美国已经采用过双重本位货币了，但是1834年白银的重新估值导致银币退出了流通。一枚银币中的贵金属含量等价于1.0312美元的黄金，这意味着银质美元作为贵金属比作为硬币更有价值。从1834年到1873年，在海关支付关税时没有任何人选择使用美元银币。1873年《铸币法案》认识到了现实状况，宣布不再铸造银质美元，并将其从美国铸造的银币名单上拿掉。这一法案创造了一种“贸易美元”，其中包含大量的白银，可以用于在亚洲出售。这种硬币“接下来的历史对很多人来说都是一个谜”。[①] 其从未获得过普遍接受。

将标准银质美元从铸币名单上拿掉的事最开始没有得到什么人注意，因为银质美元本来就不再流通了。然而“自由白银运动”后来将除去标准美元的事情转化为一个政治议题。自由白银的倡导者将银质美元的退出称为“1873年的犯罪”，认为将银质美元从铸币名单上去除，私下里是为了采用黄金本位制。实际上，这个问题在法案通过前已经经历过辩论，银质美元本来已经被黄金逐出了流通领域。不过，这一指控仍然激起了很多人愤慨。共和党人在1873年恐慌之后的国会选举中出局，但是他们设法在其“跛脚鸭”会期中通过了1875年的硬通货恢复法案。这一法案宣布，恢复硬通货支付是联邦政府的意图。共和党人认为，这样的声明会迫使政府继续为硬通货而努力。事实证明确实如此，但是硬通货直到1879年才真正恢复了使用。同时，这场斗争仍然在继续，硬通货的倡导者在一边，自由白银和绿背美元的倡导者在另一边。

美钞党

1874年成立了美钞党或者叫国家党，主张让货币领域纯粹由纸币构成。美钞党希望增加货币供给，并消除“货币垄断”，同时禁止外国对美国的投资。美钞党认为重新使用硬通货是因为银行家们想要收缩货币供给。农产品和其他商品价格在这一期间的下降让美钞运动开始获得支持。谷物产量供给的增加在19世纪70年代的时候导致了商品价格的下跌。国会通过的立法据

① 参见J. Laurence Laughlin: *The History of Bimetallism in the United States*，第102页。

说要对谷物价格下跌的情形负责："自1872年以来每次国会辩论中都会出现白银或纸币之争，对此而进行的套利活动被认为是小麦价格下跌的罪魁祸首。"[①] 美钞党大会于1876年在印第安纳州波利斯举行，彼得·库伯（Peter Cooper）被任命为该党的总统候选人。美钞党在几个州召开了会议，其候选人获得了1878年大选中10%的投票，在国会中获得了14个席位。

一些人还在继续努力要求废止1875年的重新使用硬通货法案，并呼吁允许白银的自由铸币。废止事宜在参议院因一票之差未能获得通过。国会在1878年出台了融资重组安排，允许银币成为所有债务的法定偿付货币。卢瑟福·海斯（Rutherford B. Hayes）总统曾因恢复硬通货支付的立场赢得了俄亥俄州的长官位置，这次他转而否决了这项立法，因为它让公共债务有可能以廉价的白银来偿付。总统认为这是不公平的，因为贷款人曾被告知他们会得到黄金支付。国会接着又否定了总统的否决。1878年《白银铸币法案》成为"与极端双重本位货币主义者的妥协"。[②] 它要求财政部每个月购买200万~400万美元的白银，并将其铸造成银质美元，每枚铸币中包含412.5粒的白银。[③] 这部法案允许人们将银质美元存放在财政部，并获取白银证书。这些白银证书成为纸币的一种新形式。国会进一步在1878年表决同意减少流通中绿背美元的数量，此举使其价值自创造以来首次回归到平价。在1878年12月17日，"自1861年以来黄金的溢价第一次消失了。"[④]

"自由白银"是1878年那次国会选举的主要议题。这样深奥的问题引起了广泛的关注热情，在今天看来似乎很令人感到奇怪，特别是大多数人并不需要银质美元作为货币。实际上，银质美元一直都堆放在银行里，因为人们缺少对其流通的需求。接着银行将其银质美元推给了财政部。更严重的问题在于政府的黄金储备被抽干了。大约2 000万美元的黄金在1877年上半年自纽约出口，进一步减少了已经十分稀少的储备资金量。为了停止这种流动，财政部开始通

① 参见 Alexander Dana Noyes: *Thirty Years of American Finance*，第4-6页。

② 同上，第7页。

③ 表示纯度为90%的白银——译者注。

④ 参见 Alexander Dana Noyes: *Thirty Years of American Finance*，第47页。

过销售债券来获得黄金。到1878年底的时候，财政部部长约翰·谢尔曼积累了高出现存黄金证书1亿多美元的黄金规模。接下来的一年中，财政部获得了足够的黄金储备，从而获得了恢复硬通货支付的条件。后来在1882年，国会批准财政部部长接受黄金存放，并为这些托管的黄金发放黄金证书。

这些都没能满足自由白银倡导者的愿望。美钞党在1880年选举了26名国会议员。1884年美钞党平台将其议事内容扩展到反对“产业联盟”、股票注水发行，以及利率和汇率歧视等方面。它鼓吹渐进的收入税。马萨诸塞州的本杰明·巴特勒（Benjamin F. Butler）是国家美钞劳动党候选人，在印第安纳波利斯组织召开了党员大会。1884年5月，国家反垄断党在芝加哥集会，题名巴特勒为其总统候选人。然而，1884年美钞党仅获得133 000张选票。民意支持率的下降似乎是因为美钞党加入了自由白银运动，该运动于1877年和1878年在各政党中开始出现了苗头。自由白银的倡导者想要将白银兑黄金的价值比例设定为16:1。这些通货膨胀主义者相信白银可以用于增加货币供给。他们认为采用银本位制会提高商品价格，并使农民受益。恢复白银自由铸币的势头兴起，是因为受到了西方白银产量提高情形的鼓动。1850年到1860年，加利福尼亚州开采了超过2 600万盎司的白银。美国的白银产量从1869年的1 200万美元，提高到1878年的大约4 500万美元。这导致白银价格下跌了几年。美国政府甚至开始采取措施来维持白银的价格。

白银运动通过一篇宣传文章来推进其活动，这就是威廉·哈维（William H. Harvey）所著的“硬币的金融学校”一书。这部出版物卖出了300 000份。圣路易斯在1879年召开了一次白银大会，该次会议得到了矿业投资者和“圣路易斯矿主股票交易所”的赞助支持。自由白银运动本身逐渐和民粹主义主张联合，后者由更加著名的美国人民党或者平民党所代表。农民协会和北部及南部联盟都是民粹主义运动的一部分，它们呼吁易得好用的货币和政府对商业的监管。[①] 平民党希望联邦政府给每个市民发放50美元。民粹主义者认

① 联盟有两个分支机构。北方分支组建于1880年。南方联盟也就是国家农民联盟和工业联盟。它成立于1875年，但是直到1880年才变得特别活跃。参见 Margaret Mary Wilson：“The Attack of Options and Futures, 1884－1894”, Master's thesis, University of Kansas, 1932，第43－44页。

为金本位是一个“反人类的巨大阴谋”。[①] 他们主张无限制地使用白银铸币，以便让借款人以更便宜的货币偿还其债务。民粹主义者认为货币体系应当被政府监管，以便提高农产品价格，让农民的手头更加宽裕。简单地说，他们希望造成通货膨胀。北部联盟希望联邦政府发放绿背美元贷款，最高不超过农场价值的50%。1889年的联盟大会呼吁创建联邦政府属下的货栈和谷仓。在这一方案下，农民可以将其庄稼存放在这些货栈，并以这些庄稼为抵押获得低息借款。农民出售其庄稼时可以获得绿背美元或者可转让存单。这个计划并没有得到采纳，但是一个变种计划会在20世纪出现。

农民联盟开始攻击华尔街。其倡导者领袖之一玛丽·里斯（Mary E. Lease）指控“华尔街拥有了这个国家。它不再是属于人民的政府、由人民选举产生的政府，以及为了人民的政府，而是属于华尔街的政府、由华尔街产生的政府，以及为了华尔街的政府”。[②] 詹姆斯·韦弗（James Weaver）将军在1892年被提名为人民党的总统候选人。他的选举运动倡议创建联邦财政分库，接受小麦和其他农产品并依托这些商品来发行纸币。韦弗在选举中失利，但是人民党却在接下来的年份里获得了国会席位。有一次国会对不断发展的自由白银运动做出了让步，推出了所谓的1890年的《谢尔曼白银购买法案》。该法案要求政府每月强制购买最多450万盎司的白银，并发行可以用黄金或者白银赎回的法定货币票券。这一法案宣称维持黄金和白银的法定比价成为美国政府的政策。法案允许人们在财政部将白银凭证交换成黄金，导致财政部积累了巨量白银。政府不得不储藏大约3.8亿美元价值的硬币和其他贵金属，总计5 000吨的白银。

贵金属投机

在《谢尔曼白银购买法案》实施之后，纽约证券交易所创设了依托白银存款的可转让证书，该证书可在交易所上和其他证券一样进行交易。该法案也鼓励了其他类型的投机。“美国白银生产者和纽约、伦敦及欧洲大陆的白银

---

① 参见 Hepburn：*History of Coinage and Currency*，第367页。

② 参见 Ida M. Tarbell：*The Nationalizing of Business*，1878－1898，第141页。

拥有者一起……参与了巨量的白银投机活动，使银价在法案通过后的一周之内提高到每盎司 1.29 美元。后来投机失败，银价一泻千里。”[1] 然而，到 1890 年 12 月，银价从每盎司大约 93 美分提高到 1.21 美元。有人指控说几个众议员和参议员组成了一个炒银联盟，在这次白银价格上涨中赚到了超过 100 万美元。国会对此的调查成果寥寥，而投机活动还在继续。1893 年 6 月白银的价格下跌。这让白银证书的持有者得以通过将其证书交换成价值更高的黄金而获利丰厚。在 1893 年恐慌之后人们争相从财政部提取黄金，因为担心又要停止硬通货兑付了。1893 年大约 6 000 万美元的黄金从美国出口出去。黄金储备削减近半，从 1893 年的 1.21 亿美元降到 1894 年 2 月的不足 6 600 万美元。政府开始发行债券来获取黄金，但是这并没有增加黄金储备。《纽约时报》在 1893 年坚称，《谢尔曼白银购买法案》没能成功稳定价格。实际上，纽约证券交易所交易的白银价格显著地下跌了，虽然期间也曾有过短暂的投机活动让价格上行。《谢尔曼白银购买法案》还有进一步的影响，它鼓励了欧洲银行购买大量的美国黄金。超过 5 400 万美元的黄金用做出口，大量资本外流到伦敦，这显著地降低了政府的黄金储备。[2] 这算是“热钱”跨境流动的早期案例。《谢尔曼白银购买法案》在 1893 年被撤销，当时格罗弗·克里夫兰总统为此目的还召集了一次国会特别会议，但是财政部的黄金供给量还在持续缩减。

考克西军团

1893 年丹佛召开了一次白银大会，这次会议认为国家的经济问题应当归罪于一个谋求让白银不再成为货币的“阴谋”。美国双重本位货币联盟在这一时期也召开了一次大会。在 1893 年 8 月 8 日，威廉·詹宁斯·布莱恩发表了一场 3 个小时的演讲，反对“黄金的狂热信徒”。1893 年恐慌和其所导致的

---

① 参见 Milton Friedman and Anna Jacobson Schwartz: *A Monetary History of the United States*, 1867 - 1960，第 116 页，n. 41。

② 参见 *Report of the Monetary Commission of the Indianapolis Convention*, Chicago: The University of Chicago Press, 1898，第 435 - 436 页。

经济下行，增加了这些主张的声势。在1894年，美钞党人和民粹主义怪人，“将军”雅各布·考克西（Jacob S. Coxey）领导了一场无业游民——“考克西军团”在华盛顿特区的游行，以便实现其要求政府雇佣失业者修建高速公路的主张。这些工人可以领取不可赎回的法定货币票券当做工资。“考克西军团”呼吁为此目的发行5亿美元的法定货币票券。考克西也希望各州和各市各镇都能发行自己的纸币。考克西军团中的一位游行者打出的标语写着“附息债券去死吧”。雅各布·考克西甚至带上了自己还是婴儿的儿子“法币·考克西”来抗议政府的货币政策。考克西军团被警察驱散，考克西本人因为踩踏草地而被捕。

自由白银运动还在继续。1895年成立了一个国家双重本位联盟，还有一个国家白银委员会。有一份周报《双重本位主义者》开始出版发行。自由白银铸币的反对者也组成了它的联盟。国家稳健货币联盟出版了一份周报《稳健货币》用于宣传。美国银行家协会推出了所谓的“巴尔的摩计划”，呼吁引入一种联邦政府担保的有资产基础的货币。同时，美国的货币供给量从1865年的20亿美元缩减到1890年的15亿美元。有人辩论说，在考虑白银和黄金的整个问题之前，应当认识到整个国家都已经主要以纸币为基础来运营了，信用工具都不是建筑在硬通货基础上的。白银的反对者指出，纽约清算所协会发行的证书在困扰美国的危机中扮演了关键角色，因为其可以通过纸币来提供流动性。那些证书在1873年、1879年、1884年、1890年和1893年都被用来在压力时期扩大货币供给量。而且，到1892年支票构成了银行交易的主要部分。清算证书、支票和其他纸质工具让美国超过90%的业务可以用信用方式开展，几乎不再需要大规模的硬通货交易。1896年开展的另外一个调查得出结论说，国家银行80%的存款活动都是通过纸币方式完成的。

政府黄金储备

政府黄金储备仍然在下降，在1895年下降到了6 800万美元，一周后则降到了4 500万美元。到1895年2月，提取率之高致使政府在3个星期之内就即将面临难以偿付国家债务的窘况。1895年克里夫兰总统和J. P. 摩根进行

了一次戏剧化的会晤，结果是私人投资银行组织了一个辛迪加，以便帮助政府提高黄金储备。摩根建议总统从纽约国库分库开出1 200万美元的汇票。当时，政府金库中只剩下900万美元的黄金。如果这些汇票被拿来要求兑付，那么政府就只好在债务上违约了。摩根建议国际银行家组成一个辛迪加来给国库提供黄金。于是他们达成了一项协议，政府从摩根辛迪加以每盎司17.80美元的价格购买350万盎司的黄金。付款方式是附息4%的30年期债券。辛迪加从国外获得了其中半数黄金。这个辛迪加的经理是J. P. 摩根公司和奥古斯特·贝尔蒙特公司。后一家公司是代表罗斯柴尔德家族的。辛迪加同意在贷款期间通过控制外汇市场来帮助国库应付黄金提取问题。辛迪加在伦敦和纽约以112.25美元的价格在几个小时之内就卖掉了政府的债券。摩根辛迪加并没能在从国外获取黄金的事务上获得完全的成功。这次发行仅从欧洲获得半数黄金。然而，政府还是努力维护了偿债承诺。这是直到1995年以前政府最接近违约的一次情形。

出售债券换取黄金帮助重振了信心，但是辛迪加获得的利润则带来了批评。这段经历被人们称为“国际银行家的阴谋”，进一步在美国引发人们对金融家的不信任。而且，辛迪加的努力在几个月后被削弱了，因为一家纽约咖啡馆开始要求兑换黄金，而其条件优于该辛迪加。这家咖啡馆将一大笔绿背美元交给财政部，要求赎回黄金。这些黄金接着被运往伦敦，来偿付咖啡馆的英镑汇票。考斯曼（W. H. Crossman）公司运送了大约200万美元的黄金到英国来偿付其英镑票券，这些票券的利率比辛迪加银行家所设定的水平还低。接下来一个月中，6 500万美元的黄金被从财政部运往伦敦。这再一次减少了财政部的黄金储备。克里夫兰警告国会说，政府黄金储备已经达到了空前危险的极低水平。当时，还有更多的提取指令，这威胁到了政府的偿债能力。总统要求国会采取行动来改善困境。[①] 援助并没有即刻到来。然而，在1896年1月，财政部得以发行1亿美元附息4%的贷款，让财政部显著增加了黄金储备。J. P. 摩根公司购买了这笔发行额中的大约6 200万美元。

---

① 参见“For a Sounder Financial Policy”, *New York Times*, 1895年12月21日，第1页。

黄金十字架

通货膨胀型货币的倡导者还在继续其活动。1896年总统选举就是一次关于白银问题的斗争。民主党人在其平台上用了一个银块作为标志物，威廉·詹宁斯·布莱恩被选为其候选人。国家白银党和人民党也提名了布莱恩。共和党选择了威廉·麦金利，他主张黄金本位，最少在未来国际双重本位协议达成之前是这样的。竞选运动就美国货币中黄金和白银的作用问题展开辩论。共和党竞选运动向人们分发仿制的黄金大象、黄金甲虫以及黄金磨盘。共和党人组织了一次“稳健货币”游行，纽约有150 000人参与了此次游行。

麦金利竞选运动得到了产业资本的扶持。银行将相当于其资本0.5%的资金交给了麦金利的竞选运动经理马库斯·汉纳（Marcus Hanna），作为政治献金。布莱恩的竞选运动由美国双重货币本位联盟提供资助，该联盟得到了包括威廉·伦道夫·赫斯特（William Randolph Hearst）在内的矿主们支持。虽然白银问题十分复杂，有时又有一点浮夸，但是布莱恩的竞选运动总是富有戏剧性的。作为美国历史上最著名的演说之一，他于1896年7月在芝加哥民主党集会上宣称，白银本位是“和人性光辉同样神圣的事业”，“我们身后有大量的国家和整个世界，我们能够得到商业利益、劳工利益和全世界辛劳者的支持，如果他们对黄金本位也有需求，我们要这样回答他们的：你们不应当将这顶荆棘的王冠戴在劳工的前额之上，你们不能将全人类钉死在黄金十字架上。”① 这场“黄金十字架”的演说点燃了整个国家的热情，但是它并不足以为自由白银运动赢得胜利。布莱恩以600 000票之差失去了总统宝座。这次失败浇灭了用白银代替黄金作为国家本位货币的希望。

货币委员会和会议

1876年国会成立的货币委员会呼吁采取双重本位货币制度，但是并不青睐绿背美元。这个委员会建议黄金和白银都作为本位货币，也就是保留双重

① 参见Tarbell：*Nationalizing of Business*，1878－1898，第251页。

本位货币。有些人努力在国际上也建立双重本位货币制度，但是从未取得成果。为铸币建立统一标准是国际货币体系从未成功的诉求之一。在19世纪60年代，柏林国际统计协会建议现存的货币单位应当减少，算法上应当可以用十进制整除，并且硬币应使用统一的纯度。国际双重本位货币大会于1878年在巴黎召开，谋求为黄金和白银建立某种一般性比价。大会议定应采用黄金本位制度，并敦促全世界使用5法郎金币作为硬币的标准价值单位。美国国会拒绝采用这一建议。后续的国际双重本位货币大会在1880年和1881年召开。它们也没有获得成功。另外一次关于白银的国际会议召开于1892年11月的布鲁塞尔。这次大会也没有实现什么成果。个别国家正在使用黄金来支撑其货币。英国自1821年开始采用黄金本位制度，欧洲其他国家在19世纪70年代开始跟进。在1870—1871年法德战争之后，很多欧洲国家暂停了白银的铸币活动，而德国也采用了黄金本位。这导致白银需求的下降。

1897年成立的印第安纳波利斯货币委员会提议在美国采用黄金作为货币本位。立法方面是分界点是1900年的《黄金本位法案》。该法案宣布黄金是美国的本位货币，要求财政部为应对货币赎回应保留一定的最低黄金储备。这正式将美国定位为黄金本位国家。布莱恩在另一次冲击总统宝座的竞选运动中攻击了黄金本位，但是全世界黄金产量的增加“注定了布莱恩在政治上的失败命运”。[①] 1897年美国小麦大丰收，而小麦歉收则遍布全世界，这改善了美国农民的困境，削弱了民粹主义的基础。虽然白银运动被击败了，但是却绝不会被彻底消灭。它们在20世纪30年代甚至迟至1980年都会冒升出来，白银的信徒会抢购大量金属银，因为认定其与黄金的“内在”比率受到了低估。在1998年，另外一些投机者挤兑了白银，但是却失败了。黄金在20世纪末的时候也失去了其荣誉的光环，当时很多政府开始出售这种贵金属储备。但是黄金和白银争论的残余部分还是存在的。《奥兹国历险记》（《绿野仙踪》）是一部流行电影的剧本，很大程度上是用来吓唬小孩子的，最初该书是在1900年由弗兰克·鲍姆（L. Frank Baum）创作的，用以描述19世纪后25

① 参见Friedman and Schwartz：*Monetary History of the United States*、第8页、119页。

年双重本位货币争论的一个寓言。桃乐茜（Dorothy）是一位单纯的美国公民。去往奥兹国的黄色砖路代表了考克西军团的游行之旅。巫师代表马库斯·汉纳，稻草人代表美国农民。胆小的狮子则是指威廉·詹宁斯·布莱恩。

政府货币流通和税收

即使在自由白银运动如火如荼的时候，政府融资方面也有其他事件发生。在1869年，财政部部长为美国债务凭证和证券的印刷使用了一种特别的纸张。这种纸张有彩色丝绸、棉絮和其他纤维嵌入到其结构当中，使得伪造变得更加困难。政府会将私藏这种纸张的公民判罚重罪。在南北战争之后直到1873年，联邦政府一直在发行面额小至3～50美分的小额纸币。纸币补充了流通中的1 000万美元紫铜、黄铜和镍质硬币，共同用作零钱找头。在1874年6月22日，国会实施了一部法令，禁止使用外国黄金或者白银硬币作为偿付债务的法定货币。这宣告了自美洲发现以来一直在金融界占据主流地位的外国货币退出了流通。硬币的数量有所增加。1900年全美各地铸币厂铸造了超过1.8亿枚硬币。这是破纪录的成绩。这些硬币价值超过1.4亿美元。

一个一贯存在的政府金融问题是关税水平到底设在多少合适，这个问题自从一开始就在折磨着政府。其他收入提升手段也在考虑当中。在1866年，国会对不担负其他税收的商品实施了0.2%的一般销售税。但是这个税种没有持续很长时间。南北战争期间就在收取个人收入税，其免税额在1867年提高到了2 000美元，后来税率又降低到了5%，接着到2.5%，最后于1872年该税种被彻底取消。在1870年，总收入、销售和继承税也被废止了。民粹主义者还在鼓吹渐进式的收入税，而国会在1894年通过了这样一种税收。这次立法活动仅为民粹主义运动赢得了短暂胜利。在“波洛克（Pollock）对农民贷款和信托公司”一案中，高等法院判定收入税是不符合宪法的。[①] 这一决议反转了高法早期支持南北战争期间收入税的观点。1898年国会又实施了继承税，并对公司毛收入进行征税。

---

① 参见 *Pollock v. Farmers' Loan and Trust Co.*, 157 U.S. 429 (1895)。

第2节　镀金时代

马克·吐温的小说《镀金时代》发表于1873年，将19世纪末永远地定格成为投机盛行和财富攫取的时代。南北战争之后人们从铁路、钢铁、石油和其他工业中积累了大量财富。摩天大楼鳞次栉比，奢侈品则成为富人的必备之物和心头所好。批评的声音很快就跟上前来。这一时期索尔斯坦·凡勃仑（Thorstein Veblen）的《休闲阶层理论》一书让“惹眼的消费”一词变成流行用语。虽然可以举出的人们大肆挥霍的案例非常之多，但我们仍然可以提到一次更加有趣的晚会作为佐证材料，有人在室内为盛装的马背骑士举行晚宴，成本是每盘食物250美元。

富裕阶层

能够参与这种享乐之事的富人数量正在增加。到1892年，美国生活着超过4 000位百万富翁。他们主要集中于运输业和销售业，但是银行业和经纪商行从业人士中则出现了大约350名超级富豪。“此外还有65名百万富翁律师，‘主要是公司律师’。”[①] “产业领军人物”是这一时期的掌舵手。机械收割机的发明者塞勒斯·麦考密克（Cyrus McCormick）在南北战争之中及其后赚得巨额财富。他的收割机据说将人力从田地中解放出来用于战斗，同时还给军队提供了面包。作战事部长斯坦顿说：“如果没有麦考密克先生的发明，我担心北方无法取得胜利，美国有可能分崩离析。”[②] 菲利普·安玛在南北战争期间冒升出来，占据了肉类产业的主导地位，之后这位大亨的业务网络还将扩张得更大。范德比尔特的财富持续增加，威廉·伦道夫·赫斯特则建立了一个出版业王国。

---

① 参见Tarbel：*Nationalizing of Business*，第113页。

② 参见H. W. Brands：*Masters of Enterprise*：*Giants of American Business from John Jacob Astor and J. P. Morgan to Bill Gates and Oprah Winfrey*，第35页。

安德鲁·卡内基

另外一位工业巨子安德鲁·卡内基（Andrew Carnegie）一开始时是一位金融家。他的财富开始于石油投机活动，以及一次对亚当斯快递公司仅仅10股的股票投资。卡内基在哥伦比亚石油公司的投资中赚到了18 000美元。他为支付这只股票的价款借了些钱，但是后来从他的利润中进行了偿还。在1873年前后的一次交易中，卡内基安排匹兹堡的阿利盖尼山谷（Allegheny Valley）铁路用500万美元的债券交换了宾夕法尼亚铁路持有的费城与伊利铁路附息6%的债券。而且，他还让宾夕法尼亚铁路公司贷款给阿利盖尼铁路公司250 000美元来缓解其现金紧张问题。卡内基获得了一笔60天期权，可以用每美元付90美分的价格来购买500万美元的费城与伊利公司黄金债券。卡内基接着安排将这些债券在伦敦通过巴林兄弟公司售出。虽然巴林兄弟公司后来退出了这笔交易，但是卡内基还是将这些债券卖给了朱尼厄斯·摩根（Junius Morgan）。卡内基的早期投机活动得到了一位铁路官员的内部信息支持，他将卡内基庇护在其羽翼之下。

即便如此，卡内基的实际财富主要是通过自己的产业和精明而获取的。从1867年到1872年，安德鲁·卡内基卖掉了3 000万美元的股票和债券，绝大多数是在欧洲卖掉的。他接着成为一名商人。卡内基开始信任酸性炼钢转炉，而他对钢铁业的偏爱会给他多次回报。1874年圣路易斯修建了一座跨越密西西比河的钢架大桥。后来在世纪之交之前，这种桥梁开始四面开花，钢筋结构也开始用于摩天大楼和其他建筑。需求似乎是无穷无尽的。卡内基获得了埃德加·汤姆森（Edgar Thomson）钢铁厂的控制权，该厂在1877年就取得42%的利润。3年后，它盈利超过200万美元。这仅仅才是个开始。卡内基钢铁有限公司成立于1892年，资本金2 500万美元。8年后，卡内基钢铁的利润达到4 000万美元。

另外一位大富豪是焦炭之王亨利·克莱·弗里克（Henry Clay Frick）。他是安德鲁·卡内基的合伙人，但后来他们闹崩了而无法再次达成和解。在卡内基行将去世的时候，他希望弗里克放下他们之间的成见。弗里克的回答是：

"告诉卡内基先生，我将会去地狱见他的，将来我们俩都会出现在那里的。"[1]弗里克的预测是有一些依据的，最少挺适合他本人。他在美国激起了很多人的憎恨，因为他有时候会血腥对待有组织的劳工。查理斯·施瓦布（Charles M. Schwab）是另外一个工业巨头，他追随着安德鲁·卡内基而成功。施瓦布在1897年成为卡内基钢铁公司的总裁。

约翰·洛克菲勒

石油是最有名的财富来源之首。这种商品"在1860年之前还很少为人所知，但是……在1880年5月31日之前的一年，其相关产成品价值就高达43 705 218美元"。[2]约翰·洛克菲勒（John D. Rockefeller）是从这种产品中获利的核心人物。他在打造自己产业王国之前是克里夫兰一个商品佣金商的簿记员。在1860年，洛克菲勒投资了几百美元在一家石油创业企业，该企业很快变得获利丰厚。洛克菲勒在南北战争期间雇人替他看管生意，并将他的商品销售业务集中于战争必需品上面，从而获得了利润。在1862年，洛克菲勒盈利17 000美元。这是他战前利润的4倍之多。洛克菲勒在1863年买下了一家煤油精炼厂。在3年内，洛克菲勒的煤油销售额就超过了200万美元。

19世纪70年代的石油超额生产导致石油价格下跌极巨，一桶石油的售价比一桶饮用水的售价还低3美分。洛克菲勒希望通过控制生产来解决这个问题。洛克菲勒成立了俄亥俄州标准石油公司来实现其完全垄断的目标。这要求洛克菲勒将其和亨利·弗拉格勒的合伙制企业改制为一家公司，其资本金为100万美元的现金。通过这家企业，洛克菲勒快速地获得了超过74家炼油厂直接或者间接的控制权。他并没有停留于此。洛克菲勒因为庞大的石油运量而获得了铁路方面的回扣，从而得以在降低成本方面远远领先于对手。洛克菲勒的运量之庞大甚至给予其就"回扣"问题足够的讨价还价权力，这些回扣实际上是其竞争对手货运收费中的一部分，被转移支付给了洛克菲勒。到1879年，标准石油公司一剑封喉的手法让其获得了美国90%的石油精炼能

① 参见 Samuel A. Schreiner Jr.：*Henry Clay Frick: The Gospel of Greed*，第ix页。

② 参见 Tarbell：*Nationalizing of Business*，第2－3页。

力。洛克菲勒据说会提出公正的价格，但是如果精炼厂不愿意配合，那么洛克菲勒就会极力压低价格，于是精炼厂要么被迫投降，要么就会破产。然而，标准石油并没能成功挤出全部竞争对手。比如1890年美国就成立了太阳石油公司（Sunoco）。

洛克菲勒当时是，现在也是被人们描绘成为一个不择手段打压竞争对手的垄断商。他成为媒体热衷八卦的对象，他还催生了一类新的写手，也就是喜欢发掘并揭露大公司丑事的“狗仔队”，这种人直到今天还存在。到19世纪80年代，公司普遍觉得，起诉它们的案件到了陪审团手里就会导致不利于它们的判决，这种感觉直到今天也是如此。在19世纪末的时候，大公司威胁着小企业，“似乎形成了一种不祥的专制”，既威胁着民主，也使政府黯然失色。[1] 洛克菲勒遭遇了来自其扼制对象的洪水般的诉讼。在1879年，一个宾夕法尼亚大陪审团指控他阴谋要制造垄断地位。然而，他不能被从纽约引渡来提审，此事在1880年得以解决，对洛克菲勒的企业没有多少影响。

标准石油托拉斯

为了避免遭受进一步的攻击，并规避州政府对控股公司的法律限制，洛克菲勒为其业务引入了一种托拉斯的概念。在这个方案下，几家公司的所有资本都转让给了一系列的受托人。根据托拉斯方案，几家公司的股东将其对公司的控制权转让给了受托人。作为其股票的回报，参与者可获得信托证书。接着参与者根据其所有权的百分比来选举受托人。这些受托人控制了公司的全部业务。标准石油托拉斯的受托人是约翰·洛克菲勒和威廉·洛克菲勒、佩恩（O. H. Payne）、查理斯·派特（Charles Pratt）、亨利·弗拉格勒、约翰·阿齐贝尔德（John Archibald）、瓦登（W. G. Warden）、杰贝兹·博斯蒂克（Jabez Bostick）以及本杰明·布斯特（Benjamin Brooster）。所有这些谋略都是必需的，因为当时公司不得持有其他公司的股票。而且，根据19世纪70年代大多数的公司法律，某个州的公司不得拥有州外的财产。受托人的使用

① 参见 Ron Chernow：*Titan：The Life of John D. Rockefeller, Sr.*，第289页。

被视为独立于所有者的控制，从而得以规避这些限制。这意味着，在理论上，单个所有者放弃了控制权，并且不再能实现共谋了。取而代之的是，“独立的”受托人对被指派的受益人事务进行管理和决策，就像所有信托公司管理人员做的那样。

标准石油托拉斯制止了折磨整个石油产业的残酷竞争，并给过去混乱不堪的行业带来秩序，但是它并不总是一个友善的垄断组织。在19世纪末，标准石油对立法者进行了贿赂，以推动对其有利法案的出台。政治贿赂“所选择的工具”是存款证书，因为“其比支票更加难以追踪”。[①] 报纸和华尔街上都有人指控“标准石油公司的人”在19世纪90年代操纵了股票市场。约翰·洛克菲勒确实在1893年恐慌中提供了帮助，他提供了600万美元拯救了68个企业和一些急需资金的人。在19世纪90年代洛克菲勒在J. P. 摩根向财政部提供黄金的援救行动中提供了2 000万美元。洛克菲勒有充足的资金为这样的援救行动提供一臂之力。标准石油公司坐落于纽约百老汇26号，在1882年到1895年期间支付了1亿美元红利。标准石油的股利高达200%。洛克菲勒在1895年一年就盈利了2 000万美元。资本利得甚至更加可观。标准石油公司的股价从1896年的176美元上涨到了1899年的458美元。当19世纪结束的时候，洛克菲勒的财富价值大约2亿美元。在1913年其财富额达到了10亿美元。当然，洛克菲勒也有过几次失败。他的儿子1899年投资于美国皮革公司的时候损失了100万美元，当时他被“华尔街之狼”大卫·拉玛（David Lamar）给骗了。

托拉斯和产业联盟

其他行业因为工艺改进和竞争压力面临着产量过剩的局面。随着价格跌到生产成本之下，其结果经常导致破产。为了限制生产并固定价格，行业成员组成了“产业联盟”，在这个协议下，生产者同意限制生产并瓜分了市场。这些安排让产业联盟中的企业主们保留了对自己企业的控制权，而保护他们

① 参见 Ron Chernow：*Titan：The Life of John D. Rockefeller, Sr.*，第548页。

免受竞争之害。菲利普·安玛领导的“四大”肉类批发商在1880年组成了这样一个产业联盟组织。另外一个产业联盟是由绰号“一赌百万金”的约翰·盖茨组建的。为了利用刺钢丝产业专利权方面的不确定性，并避免收到其发明者的法庭传票，盖茨合并了钢铁和钢丝公司，以便垄断刺钢丝行业。当时还有其他产业联盟。其中最大一家是密歇根盐业联盟，它控制了美国85%的食盐产出，并可以利用其垄断权力来攻击竞争者。另外一个产业联盟是火药贸易协会，它成立于19世纪70年代早期。它会设定产出时间表，并确定价格。其成员会获得生产配额。这些产业联盟有一个普遍的缺点。一旦其似乎开始赚钱，竞争性就会出现，于是摧毁该联盟。美国壁纸生产商协会本来希望维持高价，但是其中一些成员秘密以低于联盟制订的价格水平进行销售，从而使联盟分崩离析。密歇根盐业协会希望通过成立一家公司的方式来挫败行业中的这种行为。产业联盟的每个成员届时会被授予股份，其平均日生产能力中一桶代表一股。协会的所有成员必须同意将其全部产出交给协会。其他产业团体求诸标准石油所用的托拉斯方案，保证了每个成员公司都接受集中控制。在1881年，美国威士忌行业组织了一个不太成功的产业联盟，名叫西部出口协会。然而，协会未能控制产量，于是有关人员成立了蒸馏酒师和养牛人托拉斯来保证对行业实施集中控制。

托拉斯的概念在很多19世纪末出现的行业中广泛传播开来。新托拉斯包括棉籽油托拉斯、亚麻籽油托拉斯、国家铅业托拉斯、黏合剂—捆绑绳托拉斯。食糖托拉斯在1887年开始运营。托拉斯运营方式允许成员公司保留独立的组织架构，但是要将其资本和股份转给管理托拉斯的受托人。托拉斯“之父”是小查理斯·弗灵特（Charles R. Flint Jr.）。他在淀粉、橡胶和其他商品方面组织了托拉斯。穆尔兄弟芝加哥律师事务所的高级合伙人穆尔（W. H. Moore）法官是托拉斯的另外一个倡导者。他组建了钻石搭配公司、火柴盒公司和一个以国家饼干公司形式存在的饼干及薄脆饼垄断组织。最后这个托拉斯控制了薄脆饼干行业90%的产量。穆尔还组建了美国锡盘公司。托拉斯证书有时是可以转让的，并成为贸易的标的。在1887年，国家绳索公司成立。它是一个控制了绳索行业大约40%份额的托拉斯组织。国家绳索公司的优先

股和普通股都在纽约证券交易所上市，并成为投机者喜爱的标的。公司意图扩张其权力，甚至对普利茅斯绳索公司进行了敌意收购。这次努力失败了，因为普利茅斯公司股东中的大多数都同意了一种现代“毒丸”方案，也就是保证对公司持续控制的投票权托拉斯方案。到1889年，工业托拉斯股票比其他证券的交易更加活跃。

控股公司立法

虽然托拉斯实现了集中控制的目标，但是管理起来却十分麻烦。为此，有一个州同意批准控股公司这一组织形式来吸引公司入驻本州。控股公司可以拥有并控制其他公司。这个机会在1888年被新泽西州长官抓住了。在接受了一位纽约律师的建议之后，新泽西长官推动了立法通过，允许一家公司持有另外一家公司的股票，从而提高了财政收入。新泽西州的法案让麻烦多多的托拉斯组织模式不再具有必要性。控股公司允许那些控制者“实施真正的集中化管理，而不像老式托拉斯那样仅仅为其成员设定价格和市场配额”。[①] 新泽西州立法允许公司自由收购其他公司，并鼓励了合并。它很快成为“迄今为止各州‘现代’公司法的基本模板”。[②] 这部法案允许公司拥有无限的存续期，并且可以为任何合法目的而组建。[③] 其他州，包括特拉华州，发现模仿新泽西的方案有利可图，但是它们的起步都太晚了：新泽西州成为公司注册的全国性中心。公司登记费和特许经营权税收而带来的财政收入让新泽西州得以在1902年废除了收入所得税。

托拉斯也需要新泽西州的法律，以便躲过没有这类保护性条款各州的攻击。一个纽约州法庭在1890年判决食糖托拉斯不合法。在1892年，一个俄亥俄州法庭宣布标准石油公司不恰当地签订了托拉斯协议，将其公司管理权交给了受托人。在长期艰苦卓绝的斗争之后，俄亥俄州标准石油公司进行了重组，并成为一家新泽西州公司，以便享受该州更加自由的标准。南方棉油

---

① 参见 Richard B. DuBoff：*Accumulation & Power：An Economic History of the United States*，第49页。

② 参见 Joel Seligman：*Corporations：Cases and Materials*，第7页。

③ 同上。

托拉斯在1892年转制成为一家新泽西公司。很多其他的托拉斯和公司也紧随其后。纽约沙利文 & 克伦威尔（Sullivan & Cromwell）法律事务所十分擅长将托拉斯和产业联盟在一夜之间包装成为新泽西州公司，并以此闻名于世。律师们接到了大量的类似业务。

并购狂潮

新泽西州的法律来得刚好是时候，因为美国在19世纪90年代经历了一场并购狂潮。美国熔炼和精制公司、美国木器公司、美国汽车和铸造公司、美国毛皮和皮革公司，以及国际纸业公司都是产业并购的结果。钢铁行业也开始合并，成立的公司包括联邦钢铁公司、伊利诺伊钢铁公司、明尼苏达铁业公司，以及洛兰（Lorain）钢铁公司。其他钢铁业合并过程中产生的相关公司还包括美国钢铁环箍公司、国家钢铁公司、国家管业公司，以及美国桥梁公司。“在1898年到1902年之间，煤炭、食糖和其他行业产生了198家托拉斯或者巨型新公司。”[①] 八卦爆料写手伊达·塔贝尔（Ida Tarbell）声称，随着托拉斯和控股公司开始涉入美国经济中的很多层面，“美国的拼写方法”很快也可以解释为“美洲联合辛迪加”。[②] 她可能更应当将她指控的矛头对准J. P. 摩根公司，该公司那时开始在美国金融界占据主流地位，这种地位一直保持到了20世纪30年代。

J. P. 摩根公司

摩根公司实际上是由乔治·皮博迪（George Peabody）创建的，他于1811年前后在华盛顿特区拥有一家纺织品商店。皮博迪后来移居到巴尔的摩，并在费城和纽约开办了分支机构。在1837年，他将其业务转移到伦敦，并组成了一家商人银行——乔治·皮博迪公司。皮博迪在英国和美国之间船运货物。在开展这些业务之时，他经常或借或贷大量余额。这导致他成为一个投资银行家。皮博迪将他的业务进行了扩展，开始从事将美国各州债券销售到英国

---

① 参见Chernow：*Titan*，第389页。

② 参见Tarbell：*Nationalizing of Business*，第90页。

的业务。然而，这些州中有一些未能偿付其债务，导致皮博迪的声誉遭到了打击。不过，他的业务还在迅速发展，直到1857年恐慌险些毁掉了他。皮博迪公司接受了英格兰银行一笔金额达800 000英镑的紧急援救贷款。巴林兄弟公司不得不为贷款进行了担保，但是皮博迪公司很快恢复了元气，并没有违约。朱尼厄斯·摩根（Junius Morgan）在1854年成为皮博迪的合伙人。摩根以前曾经是波士顿一个纺织品交易商，他这时对金融业还一无所知。他的父亲约瑟夫·摩根（Joseph Morgan）是安泰保险公司的创建者之一。朱尼厄斯在1834年成为莫里斯·凯彻姆（Morris Ketchum）在纽约的一个合伙人。他们的公司名为摩根—凯彻姆（Morgan – Ketchum）公司。朱尼厄斯·摩根没有在那里待上很长时间。他在1836年成为一家位于哈特福德的纺织品商店豪尔—马瑟（Howe – Mather）公司的合伙人。朱尼厄斯在1854年来到了伦敦，加入了皮博迪的团队，当皮博迪退休时还接管了他的业务。在皮博迪去世之后，伦敦公司的名称被改为J. S. 摩根公司。

塞勒斯·菲尔德的跨大西洋电缆公司在1858年仅运营了几个星期就不幸破产，导致朱尼厄斯·摩根遭受了很大的损失。摩根在法国与德国于19世纪70年代开战时提供的融资获得了较大的成功，他加入了一个辛迪加组织，以100面值之下15点的价格出售法国债券。虽然其价值很快下探到55，但是法国却以面值偿付了债券。这让摩根从他持有的债券中赚取了大量利润，此外还有大量的承销利润。朱尼厄斯·摩根的儿子是约翰·皮尔庞特·摩根（John Pierpont Morgan）。J. P. 摩根有时被称为皮尔庞特（Pierpont），他生于1837年恐慌之时。他在另外一场巨大恐慌发生之年——1857年加入了投资银行杜坎·谢尔曼公司。在1862年，皮尔庞特创建了自己的公司，J. 皮尔庞特·摩根公司。皮尔庞特在早期交易中也有一些强盗大亨的味道。在南北战争期间，皮尔庞特支付了300美元的费用以便豁免在合众国军队中服役。这让摩根得以追逐自己的商业利益，其中还有一桩不太名誉的交易，霍尔卡宾枪（Hall Carbine）事件。在1857年，军队检查官宣布一定数量的霍尔卡宾枪太过老旧而不能使用了。当南北战争开始之时，J. P. 摩根帮助融资购买了5 000支步枪，为此他贷款了20 000美元给一位向合众国军队销售步枪的签约

供应商。替换下来的老式霍尔卡宾枪可能会在开火时爆炸，在摩根的融资支持下，有人将其从纽约军方以每支3.50美元的价格买了下来。接着它们又通过圣路易斯的费蒙特（Fremont）将军卖回给了军队，价格每支22美元。当这种情况被揭露出来之后，军队拒付枪款，但是摩根提出了诉讼，迫使其付款。政府最后被迫支付了22美元全款。

皮尔庞特在南北战争期间投机于黄金市场。他在1862年曾说黄金在纽约证券交易所是一种“具有投机价值的商品”，它“和大多数上市的投机性股票一样具备价值”。[①] 在一次冒险尝试中，摩根和爱德华·凯彻姆（Edward Ketchum）在1863年购买了大约价值115万美元的黄金。他们将其中一半运往国外，剩余部分以高额利润售出。价格的上扬是因为摩根和凯彻姆将部分黄金运走而导致了短缺。在另一次投机活动中，皮尔庞特从加拿大给他在英国的父亲发电报，提前告诉他合众国方面在维克斯堡（Vicksburg）的胜利消息。这让朱尼厄斯得以从合众国债券上获利。

J. 皮尔庞特·摩根公司在1864年解散。它转而成为达布尼—摩根（Dabney - Morgan）公司，并在纽约交易广场53号运营。达布尼—摩根公司是伦敦J. S. 摩根公司的代理行。在1871年，达布尼退休之后，J. P. 摩根与费城的德雷塞尔（Drexel）公司缔结了合伙关系。这家公司由弗朗西斯（Francis）和安东尼·德雷塞尔（Anthony Drexel）在1841年创建，主要从事国内外银行业务。当摩根成为合伙人之后，该公司就在纽约使用了德雷塞尔—摩根（Drexel - Morgen）公司的名号，在费城则使用德雷塞尔公司的名称。在1893年，安东尼·德雷塞尔去世了，合伙关系进行了重组，在纽约使用了J. P. 摩根公司的名号，在费城使用德雷塞尔公司的名号。那个时候，J. P. 摩根成为领先的投资银行家。这部分是因为杰伊·库克公司在1873年倒闭了，让摩根少了一个最大的竞争者。J. P. 摩根公司在批发基础上开展承销业务。它并没有销售力量或者分销设施来出售证券，摩根仅在纽约市设有一间办公室，在费城也有一家分支机构。摩根的绝大多数业务都是在一间位于纽约华尔街—

① 参见 Jean Strouse：*Morgan：American Financier*，第110页。

百老街角落里的办公室完成的。J. P. 摩根和他的合伙人是美国的“多头”。这意味着他们坚定地相信美国的成长，特别是铁路方面。皮尔庞特·摩根(Pierpont Morgan)说“看空美国未来的人们都会破产的”。[1]

J. P. 摩根在1869年因为纽约往北阿尔巴尼和萨斯昆那铁路的事宜而卷入了和杰伊·古尔德及詹姆斯·弗斯克的斗争。两列火车载着敌对双方的雇佣兵碰撞在一起，在州政府军队到来之前，就有几个人遭到了射杀。摩根似乎在后续的强制令和竞争性选举等策略方面获得了优势。摩根公司真正大规模涉足铁路生意是在1879年，当时J. P. 摩根帮忙卖掉了威廉·H. 范德比尔特持有的大量纽约中央和哈德森河铁路系统的股票。这是在境外秘密完成的，没有打扰到市场。范德比尔特的交易让摩根赚了很多钱，并提高了他公司的声誉。皮尔庞特·摩根后来逐渐在美国金融业占据了领先地位。像罗伯特·莫里斯一样，他在困难时期帮助了政府，同时也给自己赚了很多钱。皮尔庞特有的时候很无私。他捐助了谢尔曼将军和格兰特将军的退休金。在1877年，皮尔庞特·摩根组织了一个辛迪加给军队每月提供550 000美元，一连提供了4个月，因为国会并没有拨付必要的资金就宣布了休会。他最后得到了偿还，但是之前他并没有得到过相应的保证。

投机者和金融家

在1883年，西奥多·罗斯福还是纽约州立法机构的一个成员，他指控杰伊·古尔德和其他投机者属于“富有的犯罪阶级”。这种攻击没有即刻的效果。古尔德是华尔街上领衔的坏蛋，在其1892年去世之前一直都在大肆劫掠。杰伊·古尔德的儿子乔治(George)从他的父亲那里继承了1亿美元的财产。乔治自己是一个挥霍无度的流氓，但是强盗大亨的时代结束了。他们被像摩根那样的华尔街金融家所取代。“从1884年开始，金融资本家一致同意的重点是放在安全和力量上面，而不是投机。”[2] 摩根和其他金融家控制了

① 参见Brands：*Masters of Enterprise*，第65页。

② 参见Jeremy F. Taylor：*The Keepers of Finance：U. S. Financial Leadership at the Crossroads*，第81页。

主要的铁路系统，以便“让过度膨胀的产业理性化，并让铁路建筑在脚踏实地的金融基础之上”。[1] 金融家谋求让冲突各方签订固定费率协议而结束激烈的竞争。之前的铁路费率战争导致乘客从纽约旅行到芝加哥仅需花费1美元。谷物的运输会让铁路损失50%。到19世纪80年代，铁路和管道也为运输石油的权力陷入了不共戴天的斗争。铁路方面不断削减费率，直到运输价格低于成本。很多铁路系统在财务上很不可靠，陷入需要接管的境地。随着铁路证券的贬值，欧洲投资者损失了上亿美元。

J. P. 摩根公司大量涉足于铁路公司再融资工作，有此需求的铁路比如费城和雷丁铁路，以及切萨皮克和俄亥俄铁路，它们在世纪末的时候都经历了困境。无法赎回抵押品的铁路公司经常会被前股东买下，这些股东掌握着更多资本，可以让铁路公司恢复财务上的持续性。债券持有者被要求接受更低的利率，并因这一让步而获得普通股或者其他权益。在另一些案例中，随着铁路被接管，债券持有人通过其投资银行获得了铁路控制权。这一控制权接着会被交给表决权信托代理，其受托人常常是由摩根这样的金融家精选出来的。在此进程中，铁路被重组，并落入了投资银行家的掌控之下。摩根在19世纪80年代重组了南方铁路公司。他使用投票权信托来确保自己获得重组之后的控制权。J. P. 摩根公司在19世纪80年代是铁路融资方面的领头羊。该公司在1895年控制了长期陷入困顿之中并在很大程度上丑闻缠身的伊利铁路。摩根重组了北方太平洋铁路、巴尔的摩和俄亥俄铁路、阿奇森铁路、托皮卡（Topeka）和圣塔菲铁路。到1898年，J. P. 摩根对全国范围内的铁路都掌握了控制权。到那个时候，六大铁路集团受到摩根、范德比尔特和包括E. H. 哈里曼在内的少数其他人的控制。几年后，全部铁路里程超过三分之二都由这些金融家集团控制。

哈里曼

哈里曼（E. H. Harriman）是一名白手起家的人士。他开始时是个跑腿

---

① 参见 Dolores Greenberg：*Financiers and Railroads*，1869－1889，第215页。

的，1862 年成为纽约证券交易所会员德维特·海斯（DeWitt C. Hayes）的职员。哈里曼在 1870 年借款 3 000 美元买下了纽约证券交易所里属于自己的席位。哈里曼很快懂得了交易方面里里外外的知识。他得到了奥古斯特·贝尔蒙特的注意，贝尔蒙特允许哈里曼在发现有利可图的投机机会时交易属于自己的不超过 100 万美元资金。哈里曼在 1874 年赚了 150 000 美元，当时他卖空给“骗子”怀特（“Deacon” White），后者正在努力营造“无烟煤股票”的逼仓环境。其后不久，哈里曼发现在特拉华与哈德森铁路证券的操纵活动中，自己处于市场上错误的一方。哈里曼无畏地加入了 1886 年迪比科与苏市（Dubuque & Sioux）的斗争。他的对手是 J. P. 摩根。哈里曼在这次斗争中占据了上风，但是和摩根的斗争才刚刚开始。像摩根一样，哈里曼放弃了投机者的身份，转身成为金融家，在 19 世纪 90 年代得到了大型铁路体系的管理控制权。哈里曼在 1897 年成为伊利诺伊中央铁路的一名董事。他接着转向合众国太平洋铁路，在库恩—洛布公司的帮助下他对其进行了重组。哈里曼加入了一个辛迪加组织，在 1899 年购买了几乎全部芝加哥与奥尔顿铁路的股票。

国际融资

国际融资在美国成为一项蓬勃发展的事业。威廉·格雷斯（William R. Grace）在一场土豆歉收灾荒中离开了爱尔兰，在秘鲁开展了出售蝙蝠粪肥的业务，在 1890 年挽救了秘鲁政府，使其免于破产，从而彰显了金融家的力量。他控制了该国大量的白银。格雷斯组建了一个巨大的蒸汽船队，并以 W. R. 格雷斯公司的名义涉足很多其他产业。在 1899 年，J. P. 摩根公司给墨西哥债务安排了再次融资。该笔金额高达 1. 1 亿美元。该公司获得了 1% 的佣金。J. P. 摩根公司为英国出售了 2. 25 亿美元的债券来为南非的布尔（Boer）战争提供资金。美国承销的最大一笔外国证券是 1900 年 3 月的英国国家战争贷款，该笔融资的目的是为了支付战争冲突的费用。J. P. 摩根公司为英格兰银行在美国的证券销售充当代理人。在 1901 年，英格兰银行通过 J. P. 摩根和其他投资银行家在美国销售了另外 3 亿美元的证券。J. P. 摩根—德雷塞尔公

司，基德尔—皮博迪公司和巴林兄弟公司在1900年8月为一笔超过3 000万美元的英国财政部贷款充当承销商。1901年另一笔3 000万美元的英格兰银行贷款在美国销售。这标志着美国从一个债务国演变成为欧洲融资的来源国。“在1900年到1913年之间，接近250笔外国贷款实现在美国的销售，面值接近11亿美元。”[①]

政府融资

美国的政府融资还在继续。在1896年，联邦政府宣布通过公开投标进行一笔1亿美元的债券发行。J. P. 摩根购买了此次发行中的3 800万美元。J. P. 摩根帮助政府增加了当时的黄金储备。融资和产业的其他领域也在成长。1880年电报交易收入超过了1 600万美元。这项业务很大程度上是掌握在西部合众国公司的手中，该公司是南北战争之前结合在一起的超过50家公司的联合体。在世纪结束的时候，技术形式的竞争给西部合众国公司带来了威胁。西部合众国公司放弃了一次用100 000美元的价格购买亚历山大·格雷厄姆·贝尔（Alexander Graham Bell）电话专利权的机会。当西部合众国公司认识到其错误的时候，只得开始开发自己的电话系统，但是美国贝尔公司成功诉讼了西部合众国公司违反专利权的行径。贝尔公司的股票在那时成为非常有价值的标的，每股售价高达1 000美元。到1880年，贝尔公司的资产大约价值1 000万美元。1884年纽约和波士顿之间铺设了电话线。这是“长途电话”的起源。美国电话电报公司（AT&T）创建于1885年，负责为美国贝尔公司铺设长途电话线路。美国电话电报公司在1900年收购了美国贝尔公司。到1893年，纽约和芝加哥之间一通电话的成本高达每5分钟9美元。

电力是另外一个融资增多的领域。乔治·威斯汀霍斯（George Westinghouse）研发了一种能够将电流输送数英里的交流电机。这刺激了美国的电业增长，并导致接下来几十年里美国努力实现电气化，从而花费甚巨。产业的领袖之一是爱迪生照明公司，该公司是由德雷塞尔—摩根公司组建的。在

---

① 参见 Vincent P. Carosso：*Investment Banking in America：A History*，第81页。

1899 年，爱迪生公司与纽约统一天然气公司合并，从而将纽约所有照明公司纳入了同一个集团当中。电业公司有时发现融资很难获取，但是它们富有创造力，可以说服汤姆森—休斯敦（Thomson - Houston）电业公司那样的电业制造商在提供设备时接受股票和债券作为付款工具。汤姆森—休斯敦组建了联合电气证券公司来持有这些公共设施公司证券。这家投资公司手里的债券接下来会出售给公众，汤姆森—休斯敦从而得以将其设备价款变现。通用电气公司是汤姆森—休斯敦公司和纽约爱迪生通用电气公司合并的产物，后来它成立了自己的电气证券公司，来出售其给公共设施公司提供电气设备时获得的对价证券。在 1893 年恐慌中，电气证券公司持有的证券价值下跌，也威胁到了通用电气公司。公司被迫以票券价值的一部分将其出售给一家叫做道路铁路和照明财产公司的辛迪加组织。在危机当中，通用电气的股票价格从 114 美元下跌到了 30 美元。通用电气公司后来被 J. P. 摩根公司挽救了，摩根公司在该公司援救项目中充当领袖角色。

烟草生产商也在整合。1890 年，北卡罗来纳州的杜克（Duke）家族成立了美国烟草公司。它是由 5 家主要的香烟生产商组合而成的。詹姆斯·杜克（James Duke）出任公司总裁。随着吸烟这种有害习惯在人群当中蔓延开来，烟草行业也实现了极快的成长。其他产业也遵循了整合的潮流，公司制为其合并设定了框架。到世纪末的时候，大约三分之二的制造类商品是由各种公司制企业生产的。在政府监管形式下出现了一个新的威胁。在此以前，政府更愿意放任行业自律。在 19 世纪末的时候，强盗大亨和托拉斯到处为非作歹，其累积的结果催生了政府态度的改变。

政府监管

1879 年，纽约州立法机构成立了赫伯恩委员会，负责调查铁路运营商和石油精炼商之间设定非竞争性费率的秘密协议。这带来了改革和控制财富集中程度的要求。切斯特·亚瑟（Chester A. Arthur）在成为总统之后希望对铁路公司实施监管控制。然而，国会花了数年时间进行争论，其后才在 1887 年通过了《跨州商业法案》。这部立法模仿了 1854 年英国实施的一部法案，还

参考了一些更早期各州立法机构对铁路实施监管时提出的要求。《跨州商业法案》是联邦政府对产业实施严肃监管的初次尝试。法案的内容包括禁止回扣，要求合理费率，以及禁止各类不合理做法，比如对短途运输收费高于长途运输。根据该法案，一个跨州商业委员会（ICC）创设了出来。虽然该委员会并不特别有效，因为围绕着其权限有过数次斗争，但它还是确立了联邦政府对商业和工业进行监管的权力。这样，跨州商业委员会就给后续联邦证券法律和政府对产业的其他管理措施设定了先例。信号也传递出去了：当金融家的做法会伤害到公众的时候，政府将不再会袖手旁观。

一项没有获得通过的改革措施是联邦整合法规。约翰·洛克菲勒在1898年工业委员会的一次听证会上倡议采用这样一部法律，以便避免各州多重监管和限制。对金融家的更大威胁在于反托拉斯立法。对垄断的担忧是继承于英国的传统，当时王室自由地向亲善商人授予垄断权。这些垄断的结果导致很多商品售价畸高。17世纪早期伊丽莎白女王派发了不可胜数的垄断权，激起了反对的声音。在众议院表达抗议之后，伊丽莎白女王最终同意改革。在美国，民粹主义者将任何财富集中的形式都质疑为垄断，而并不仅限于政府授予的那些。在1888年，众议院的一个委员会调查了标准石油公司和食糖托拉斯。委员会得出结论认为，托拉斯是为了实施价格或者产量控制的一个阴谋，同时避免了可能导致刑事诉讼的危险。据我们所知这正是托拉斯的目标，对这些问题的担忧导致了国会在1890年通过了《谢尔曼反托拉斯法案》。

谢尔曼法案通过之前，就有13个州通过了反垄断立法，宣布禁止垄断，以及类似于固定价格的垄断行为。各州立法并不特别有效。谢尔曼法案最初也面临了同样的命运，并没有得到大力实施。根据《谢尔曼反托拉斯法案》对K. C. 奈特（Knight）公司所采取的管制措施在1894年被高等法院驳回了。法院发现诉讼标的活动（食糖精炼）并没有采用跨州商业模式。这次胜利让金融家们得以继续并购美国企业。不受约束的并购活动和相应的权利滥用导致公众普遍认为金融业和巨大的财富天生就充满了罪恶。当小说家霍雷肖·阿尔杰（Horatio Alger）在1899年去世的时候，有钱人也损失了其为数不多的几个捍卫者之一。他的小说给努力工作者描绘了一幅财富、名誉和成功的

图景，销量超过2千万本。然而，虽然阿尔杰取得了成功，但是公众对巨额财富的观点仍然十分负面。不过我们应当记得，“19世纪的超级资本家，特别是安德鲁·卡内基和约翰·洛克菲勒，都是美国慈善业的先驱。”①

第3节　货币、银行和信托公司

到1866年时，根据《国家银行业法案》，大约有1 600家国家银行获得注册。这个数字到1875年增加到超过2 000家，到1899年增加到了3 500家。然而，在19世纪80年代末期，组建州立银行比国家银行更加流行，因为票券的发行变得更不重要。存款业务和支票业务变成了主流。州立银行和国家银行在开展这些业务时同样容易，并且成本还更低，因为各州对资本的要求比国家更低。这一时期货币监理署和各州之间展开了注册竞赛。

双重银行业体系

在1900年3月14日的《黄金标准法案》中，国会修订了《银行业法案》，降低了国家银行的资本要求，以便激励其发展。这导致国家银行数量的增多。然而，到那个时候，州立银行的数量和国家银行的数量之比已经达到了2:1。这实际上产生了一个双重银行业体系，世纪末的时候，银行在美国超过7 000个社区里运营。从1890年到1911年，美国银行的数量从10 000家增长到25 000家。并不是所有的州都鼓励银行业发展。得克萨斯州宪章在1876年到1904年就禁止新银行的创建。

银行业巨头

南北战争之后出现的银行业巨头包括匹茨堡的梅隆（T. Mellon）父子银行。该银行由托马斯·梅隆法官（Judge Thomas Mellon）创建，其股票的价值很快从100美元增加到了2 000美元。在世纪末的时候，这家机构转制成一家

---

① 参见“Paul Mellon”，*The Economist*，1999年2月20日，第82页。

国家银行，名叫梅隆国家银行。梅隆银行通过合众国信托公司和合众国储蓄银行而扩展了其银行业帝国的版图。这些银行业的联合让梅隆银行获得了庞大产业的控制权，涉及的领域包括煤炭、钢铁、铁路、电气公司和其他企业。他的儿子安德鲁·梅隆是哈丁（Harding）、库里奇（Coolidge）和胡佛（Hoover）总统的财政部部长，后来在华盛顿特区为国家艺术馆提供了资金。

纽约第一国家银行在1863年由约翰·汤普森（John Thompson）和乔治·贝克（George F. Baker）创建。第一国家银行没有分支机构，也几乎不做什么零售银行业务。在南北战争期间该银行通过出售政府债券，并吸收政府存款而获得快速发展。约翰·汤普森在1873年恐慌当中陷入财务困境，并被迫将其在第一国家银行的权益出售给贝克，后者与杰伊·库克公司的纽约机构存在紧密合作关系。库克纽约公司中的几名成员加入了第一国家银行。这给银行带来了承销专家，在财政部开始为南北战争债务进行再次融资的时候，这些资源就变得非常有用了。此次再融资中一部分承销业务是由伦敦的N. M. 罗斯柴尔德父子公司领导的一个辛迪加开展的。这个辛迪加主要是由欧洲银行家构成的，但是第一国家银行也参与进来了。这显著地提升了第一国家银行的声望和规模。乔治·贝克和他的第一国家银行和J. P. 摩根保持了紧密的联系，进一步改善了其声望和业务。

同时，约翰·汤普森在1877年创建了大通国家银行。该银行的名称来自于萨尔门·柴斯——绿背美元之不情愿的创造者，不过他对国家银行业体系的创建却带有更大的热情。大通国家银行通过为其他银行，特别是西部银行充当代理行，而成为一家“银行的银行”。

另外一个冒出来的庞然大物是纽约的国家城市银行。城市银行被约翰·雅各布·阿斯特从1837年恐慌中挽救了回来，使其免于破产。阿斯特的代表之一摩西斯·泰勒（Moses Taylor）加入了银行的董事会。泰勒使用商业票据进行借贷，他成为城市银行背后很多年的驱动性力量。城市银行在1865年成为国家银行。詹姆斯·斯蒂尔曼（James Stillman）之前在纽约一家棉花佣金商行中工作，他在1882年获得了国家城市银行的控制权。他使该银行成为金融领域中一股更加重要的中坚力量。在斯蒂尔曼的指导下，国家城市银行和

约翰·洛克菲勒的兄弟威廉·洛克菲勒形成了合作关系。国家城市银行成为标准石油公司的主要银行，于是它经常被称为“石油银行”。国家城市银行到1893年是纽约市的最大银行，存款超过了1亿美元。在19世纪90年代，斯蒂尔曼在银行设立了一个外汇部门，负责交易黄金和办理其他汇兑事务。斯蒂尔曼和城市银行帮助E. H. 哈里曼开展了各种并购活动。哈里曼加入了国家城市银行的董事会，亨利·罗杰斯（Henry H. Rogers）和库恩—洛布公司的雅各布·希夫也是一样。

城市银行在1895年成为一家领先的承销商，当时他和库恩—洛布公司的希夫合作，重组了合众国太平洋铁路。那时，第一国家银行与J. P. 摩根公司紧密合作，并成为国家城市银行的对手。它们的竞争关系并没有达到你死我活的程度。后来城市银行、第一国家银行和J. P. 摩根公司达成了协议，约定就三者中任何一方发起的证券发行业务，发起行可以销售50%，另外两家则可以各自销售25%。国家城市银行有时确实大胆地承担了一些风险。詹姆斯·斯蒂尔曼和威廉·洛克菲勒以及标准石油托拉斯中的一些人在1899年组建了混合铜业公司。他们用这家公司来接管阿纳康达（Anaconda）铜业公司。这个辛迪加使用了一张金额为3 900万美元的支票来支付购买价款，付款人为国家城市银行，当时他们都知道这张支票不会立即兑现。并购后的公司还叫混合铜业公司，并进行了金额高达7 500万美元的公开募股。这给金融家们带来3 600万美元的利润。换句话说，这次并购活动通过国家城市银行的斡旋自己为自己进行了支付。

威廉·巴尼特（William B. Barnett）在1877年组建了杰克逊维尔（Jacksonville）银行。它在20世纪演变为巴尼特银行。纽约的进口商和贸易商国家银行在19世纪80年代成立了第一个信贷部门。到1900年，银行设置信贷部门的现象十分普遍。这些部门会分析潜在贷款接受者的信用状况。

银行业监管和运营

贷款的发放要么采取折扣的方式，要么采取附息的方式。贷款的折扣模式中，利息收费被银行用提前折扣的方式划走了。附息模式中，客户要定期

支付利息，并在贷款期末偿付全部本金。高利贷法通常设定年息6%为最高可允许的利率。然而，高利贷法的区别也很大。明尼苏达州在19世纪70年代允许最高12%的利率，而肯塔基州设定了6%的限额。路易斯安那州将最高利率限定为5%。在19世纪80年代，分期付款的购买方式变得流行起来。“硼砂”商店是指出售廉价和假冒伪劣商品的企业，它们在销售劣质商品的时候会使用高超的销售技巧，以及成本昂贵的分期付款方式来完成。

银行监管也在增压。新英格兰除了罗德岛之外的所有地区最少在1863年之前都要求开展银行督查活动了。到1895年，总共有15个州成立了独立的银行业部门来监管银行。北卡罗来纳州是最后一个认识到这一需求的州，直到1931年才成立了银行业监管机构。在1882年，国会强化了1869年立法的要求，禁止银行超额保付支票。威廉·詹宁斯·布莱恩在1893年恐慌之后谋求建立一只存款保险基金。他为此在国会提出了一份议案，但是没有获得实质响应。银行在19世纪80年代之前都在发行存款证书。虽然纽约清算所在1853年、1873年和1884年都发布了相应措施，要求禁止对存款支付利息，但是活期货币市场还在增长。一个“贷款市场”在19世纪60年代成立于纽约。它旨在使活期市场借款更加便利化和集中化。到19世纪90年代末，专业的活期贷款经纪商每天会在股票交易所碰面，对保证金交易发放贷款。

支票业

城市间的支票转移速度比较缓慢。支票经常通过无数银行转手，在最终到达可以结算支票的代理行手里之前常常要经过漫长的耽搁。1899年的清算所系统安排支票在交到开票银行时会以平价进行支付。如果银行拒绝以平价支付，那么客户对该银行支票办理提现或者存款时可以提起诉讼。然而，支票越来越多地被用做现金的替代物。到南北战争结束的时候，纽约和其他城市很大比例的支付活动都是通过支票完成的。格兰特总统也会使用其银行杰伊·库克公司开出的支票，直到该银行解散。1881年货币监理署长约翰·诺克斯（John J. Knox）进行了一项研究，发现国家银行有超过90%的概率会收到支票、汇票和其他票据。只有大约5%的概率会收到纸币、金币或者银币。

银行收到纸质工具的百分比差异颇大。然而，它们构成了绝大多数银行业务的基础。货币监理署长在1894年进行了另外一项调查，显示大约60%的零售交易是通过支票或者汇票完成的。在20年内，国家银行个人存款中以支票形式完成的有大约75%的比例。后来的调查发现，美国银行支付的支票平均规模比英国要小得多。在美国，50美分，甚至25美分的支票非常普遍，而英国少于5英镑的支票都很少见。这意味着支票在美国社会所有阶层都扮演了货币的角色。

清算所

银行清算所是银行业体系的关键组成部分。其主要职责是在清算所会员银行之间交换支票和汇票，并结算这些交易所产生的余额。到19世纪末的时候，清算所的概念散播到大多数大型城市；路易维尔清算所和旧金山清算所协会都在1876年开始运营。清算所运营的模式高度类似。清算所会员会出示前一天其他会员银行应付的支票。会员间的账户进行轧差，欠钱的银行向清算所支付差额。被欠钱的银行从清算所收到差额。

清算所向其会员银行提供的服务范围很广，包括向政府提供贷款，给陷入困难的会员银行提供互助贷款帮助，确定存款利率和资金汇集的收费标准，以及发行清算所贷款凭证。有两种类型的清算所证书。一种形式是依据金币、金块、白银证书和法定货币票券的存款而发行的证书。这些清算所证书可供人们方便使用，减少处理大笔金钱，以及携带现金穿街过巷去结算清算所余额的需要。清算所会员使用这样的证书来结算各自之间的账目。第二种类型的清算所证书是依据抵押品证券而发行的，仅在危机时候使用，可以用于缓解货币供给的暂时性紧张。

清算所证书的使用让人们认为清算所已经演变成为一种“保护社会免受恐慌和不良银行业务之害的神奇工具”。[①] 国家货币委员会后来提到：

清算所贷款证书的巨大价值在于它们在清算所结算的时候替代了现金的

① 参见 James G. Cannon: *Clearing Houses*, 第24页。

作用，这样就节省了真正现金的使用，让银行可以用这些钱去放贷和做贴现业务，以及偿付其他债务。实际上，用这种方法，货币规模会以所发行证书量而扩大。[①]

清算所证书在1873年、1884年、1890年和1893年的危机和困难中证明了自身的价值。1884年恐慌导致几家银行暂停运营，包括两家国家银行，但是纽约的银行在这次危机中可以使用清算所贷款证书来结算其借方余额。在1893年，银行暂停将存款兑付为现金，这导致了“货币荒”。[②] 清算所证书被用于减轻这次危机。一次国会的调查得出结论认为，银行清算所在危机时刻通常掌握着银行从生到死的权力，因为清算所可以决定要发行多少清算所证书来替代现金，以及该向谁发行。[③]

货币市场

据说美国经济的特点是“最坏的危机总是在秋季到来，因为农村银行会从纽约提取货币来满足农业需要”。[④] J. P. 摩根在1880年敦促国会创造一种“弹性货币”，可以根据季节性需要自动扩张和收缩。国会对此建议未做回应，但是联邦政府逐渐懂得了其购买行为会影响到货币市场状况。到1887年，政府通过购买债券提供了额外的流动性，从而干预了货币市场。在1899年，财政部部长在不确定性较高的时期开始使用国家银行作为稳定市场的手段。部长除了指示在公开市场上购买政府债券之外，还会预付政府债务的利息，并将国内财政收入存放在城市国家银行和其他国家银行，以便注入流通领域。部长的行动对经济而言就起到了像中央银行一样的作用。他的努力对其面临的任务而言还不够完善，但是却成为今天的联邦储备委员会公开市场操作的样板。这些行动标志着联邦政府认识到了货币政策可以在管理经济中发挥重要作用，并且可以用于与货币紧张现象作斗争，货币紧张往往伴随并加剧着

① 参见James G. Cannon：*Clearing Houses*，第77页。

② 参见Hepburn：*History of Coinage and Currency*，第374页。

③ 参见U. S. House，62d Cong.，3d sess. H. Doc. 1593，第110－111页（1913）。

④ 参见Strouse：*Morgan*，第574页。

恐慌情形，而恐慌早已成为市场中屡见不鲜的现象。

在另一个前沿方向，政府开始将其财政操作整合进私人银行系统。在1878年，纽约财政分库成为纽约清算所的一个会员。后来，纽约和波士顿清算所同意废除黄金存款，并在偿付互相之间债务的时候接受法定货币。绿背美元虽然充满了争议，但仍然继续在充当国家货币。在1875年，美国货币印制工作从纽约移动到了华盛顿。那个时候财政部赎回了超过1 900万美元的货币。这个规模之中，有超过500张伪造的票券，总额比5 000美元略多。“5美元的伪币是最为危险的，其印刷制版设备最终被财政部侦探所缴获。”[①]

银行业分支机构

银行成立分支机构的情况在美国是存在的，但是比较有限。虽然亚历山大·汉密尔顿表示了关切，但是美国第一银行还是成立了几家分支机构。1830年美国第二银行设有25家分支机构。1834年各家银行大约拥有100家分支机构，而1861年，这个数量约为175家。俄亥俄州立银行有36家分支机构，在南北战争爆发时是拥有最多分支机构的银行之一。国家银行成立分支机构的行为受到了《国家银行业法案》的限制。货币监理署第二署长弗里曼·克拉克（Freeman Clarke）曾经规定国家银行不得设立分支机构。州立银行在转化为国家银行时获准保留其原先的分支机构，但是将不得再次进行扩张。虽然货币监理署在19世纪80年代和90年代初期曾经数次呼吁立法机构允许国家银行在小型市镇成立分支机构，但是国会拒绝通过这样的法案。

在1895年，有20个州允许银行设立分支机构，但是大多数银行都设立的是市内分支机构，而有8个州后来禁止了银行设立分支机构。到1896年，13个州明确禁止银行设立分支机构，而很多其他的州也认为这种行为是非法的。货币监理署长查理斯·道斯（Charles G. Dawes）也是反对银行设立分支机构的代表人物。他和其他的反对者都担心大型银行会变得更加强有力。这也反映了托拉斯和其他大型公司在这个期间飞速发展，引起人们侧目和反感。

---

① 参见John Jay Knox：*A History of Banking in the United States*，第123页。

有人认为银行设立分支机构“会导致货币强权的构建，并导致小型银行被挤出而无法生存”[1]，以及“人们必须选择是要一家拥有1万家分支机构的大型‘美国银行’，还是要1万家独立的银行”。[2] 银行设立分支机构的支持者则认为相反的情形会发生。他们觉得引入竞争会让地方银行不再向消费者收取高额利率。

从1900年到1902年，国会接到了几份银行设立分支机构的提案。这引起了诸多争论，但是提案并没有获得通过，因为乡村银行表示了强烈反对，它们并不希望引入这样的竞争。到1900年，美国超过10 000家银行中仅有几家设立了分支机构，它们多数都是小型银行。然而，在1898年，纽约州允许纽约城市银行在5个县的范围内自由设立分支机构。该州在1844年曾经禁止银行设立分支机构，这时态度已经悄然改变。“连锁”银行集团也就是联合拥有的银行，在19世纪早期就在美国出现了。它们的业务受到了限制，直到州立法进行了修订，允许控股公司存在后才获得了发展机会。然而，这时的潮流是禁止或者限制银行设立分支机构。这导致美国出现了“单元”银行业格局，也就是单家银行自成一体。这些独立的银行和其他银行建立了代理行关系，以便能够开展跨州，甚至是跨市的银行业务。代理行互相借款，并互相推荐跨越自身地理范围的业务。大多数乡村银行严重依赖位于纽约的代理银行业务关系，因为南北战争之后纽约是全国的货币中心。即便如此，代理银行制度常常在恐慌期间干扰到城市银行及其清算所稳定流动性的努力，因为乡村银行会不时提取其存款。

储蓄

1864年的《国家银行业法案》禁止国家银行依据房地产放贷。几个州也有这样的限制。这种业务于是转移到了储蓄银行和其他贷款人那里。储蓄银行的存款从1835年的1 000万美元增加到了1860年的约1.5亿美元。随着《国家银行业法案》的实施，储蓄银行成长得甚至更快了。储蓄银行的数量从

---

① 参见 Gerald C. Fischer：*American Banking Structure*，第29页。

② 同上，第26页。

南北战争之前的278家增加到1888年的超过500家，而其资产大约为4.5亿美元。这些机构主要位于纽约和马萨诸塞州。在1899年，单是纽约州就拥有130家储蓄银行。它们是该州最大的金融机构。到1902年，纽约储蓄银行的存款超过了10亿美元。美国互助储蓄银行的数量在1875年达到高峰的666家。到1960年，这个数字掉落到了514家。储蓄业务在19世纪70年代发生了改变。当时永续股份计划开始出现，在此计划下，企业的股份是持续发行的。股东账户各自独立，盈利被记录在各自的账户当中。后来所谓的“国民机构”变得流行起来。它们声称自己是储蓄贷款协会（S&Ls），但通常都是投机性计划。19世纪80年代存在着大约250家这类的机构。其中的大多数都在19世纪90年代破产了。

美国贷款建设联盟和贷款协会后来成为美国储蓄贷款联盟，最初于1892年成立于芝加哥，是由几个州联盟的代表筹建的。纽约是第一个宣布对储蓄贷款协会实施监管的州。它在1875年要求这些机构提供财务报告。后来，在1892年，它们也需要接受纽约银行监管部门的监督管理。1887年，纽约发生了一场储蓄银行恐慌，并在美国东北部蔓延开来。有一次有人在德克斯特（Dexter）储蓄银行的金库中发现了一具被捆绑并堵了嘴的尸体，从而让恐慌情况加剧。受害者是这家机构的司库人员。“两个著名的骗子斯登（Stain）和克伦威尔被判犯有此次谋杀罪。”[1]

储蓄银行并不办理支票存款。这减少了它们与银行的竞争，但是储蓄银行和保险公司之间仍然存在着竞争。储蓄银行呼吁存款者为未来的不时之需进行储蓄，而保险公司致力于为这些不时之需提供“保障”。1872年尼克波克人寿保险公司引入了一个叫作储蓄银行人寿保险的概念。这种保单将一部分保费用做可供提取的存款。然而这种保单没有卖出多少。

有专业公司负责办理农场抵押按揭业务。其中一家这种公司是堪萨斯的J. B. 沃特金斯（Watkins）土地抵押公司。该公司会将抵押贷款重新卖掉：“随后这些按揭贷款会被放在纽约农民贷款和信托公司的信托账户中，并用做

① 参见Knox：*History of Banking in the United States*，第36页。

向投资者发行债券的保证——这样的安排对投资者而言具有风险较低的吸引力。"① 这非常类似于20世纪80年代流行的抵押资产证券化业务。它们也是其他事件的先兆，比如几家这类抵押和贷款公司最后不得不宣布破产。

商业票据

19世纪90年代伦敦有人努力打造"信用保险"产品来"保护贸易公司免受信用违约之害"。② 这一产品在未来100年都没有取得什么成果。汇票仍然是国际贸易的重要组成部分。英国是此类汇票的中心。汇票常常由承兑公司担保，这些公司后来成为商人银行。它们包括巴林、克兰沃茨（Kleinworts）、布朗·希普利（Brown Shipley）、罗斯柴尔德、汉博思（Hambros）和亨利·施劳德（J. Henry Schroder）公司。在承兑汇票时，商人银行承诺在到期日支付此汇票，到期日通常是在3个月后。贴现公司或者这些市场中的交易商会购买，然后再卖掉这些汇票，通常出售对象是一家银行。

政府的货币市场工具此时还不会出现在金融场合中。"短期财政部证券，也是最重要的货币市场工具直到1929年才得到了发行。"③ 在英国，"贴现公司"能够从英格兰银行借款，并贷出短期款项，这创造了一个货币市场。美国并不存在一种类似的机制，这导致美国创造了一种非常独特的证券工具，形成了商业票据市场。简单地说，商业票据是一种商人出售的短期本票，通常是以折价出售的，期限在2~9个月。这些本票允许商人在公开市场上以比从银行借款更便宜的方式获得资金。商业票据早在19世纪早期就用于美国。纽约在1850年之前就出现了一个有组织的商业票据市场。可转让票据的专业经纪商活跃于这个市场。据估计纽约市1862年商业票据余额超过了7亿美元。1855年康涅狄格州的哈特福德也有人开始使用商业票据来做生意。更早些时候，交易商在辛辛那提和新奥尔良就开始交易商业票据。到1867年，有24个商业票据经销商在波士顿开业。在南北战争之后，特别是19世纪末的时

① 参见 Paul B. Trescott: *Financing American Enterprise*: *The Story of Commercial banking*，第94页。

② 参见 David Kynaston: *The City of London*: *Golden Years*，1890–1914，第22页。

③ 参见 Harold van B. Cleveland and Thomas F, Huertas: *Citibank*，1812–1970，第26页。

候商业票据市场成长得更加显著。到 19 世纪 80 年代，商业票据公司在很多大型城市都有营业。

交易商业票据的个人和企业绝大多数都是经纪商，他们帮助发行人将商业票据转让给客户。这些企业被称为“票据经纪商”。[①] 它们并不完全像其今天的传承者——机构交易商一样。纽约的商业票据交易商常常将票据存放在其帽边的缎带里面。19 世纪 90 年代的商业票据具有不同的期限，发行人也各不相同。市场上存在着钢铁票据、铁路票据、粮食票据以及其他行业所用的定期票据。商业银行成为商业票据最大的购买者，它们在 1882 年买下了超过 1 亿美元的这些证券。投资银行也参与了商业票据交易，很快就占据了市场的主导地位，它们会将这些票据卖给银行和其他投资者。S. & M. 艾伦公司和其传承者 E. W. 克拉克公司在西部和南方交易商业票据。亨利·克鲁斯公司是华尔街上一家商业票据交易商。克鲁斯将其叫做“商人票据”，还认为在自己之前至少四分之一个世纪以前就有其他人在交易这类票据了。[②] 约翰·肯尼迪（John S. Kennedy）是另外一个对商业票据市场感兴趣的金融家。肯尼迪的职业生涯开始时，他是 M. K. 杰赛普公司的一个低级合伙人。在 1868 年，他成立了 J. S. 肯尼迪公司，专门交易商业票据，并提供其他私人银行服务。

高盛公司

另外一家商业票据交易商高盛公司（Goldman - Sachs）的“历史可以追溯到 1869 年，当时马库斯·高德曼（Marcus Goldman）开办了一家小企业，从事商业票据的买卖活动”。[③] 高德曼早期是一个从事棉花经纪业务和衣物售卖活动的小贩，后来开始买入小型企业的短期票据，并将其转售给银行和其他购买者。高德曼在 1882 年和萨缪尔·赛克斯（Samuel Sachs）组成了合伙关系，以扩大其商业票据交易。当时，马库斯·高德曼公司改组成为了 M. 高德曼 & 赛克斯公司。三年后，在加入了其他合伙人之后，公司正式改组为高

---

① 参见 John A. James：*Money and Capital Markets in Postbellum America*，第 182 页。

② 参见 Herman E. Krooss and Martin R. Blyn：*A History of Financial Intermediaries*，第 108 页。

③ 参见 *United States v. Morgan*，118 F. Supp. 621，636（S. D. N. Y. 1953）。

盛公司。高盛公司拓展了自身业务，也参与了外汇业务，在 1897 年和伦敦的克兰沃特（Kleinwort）父子公司建立了业务联系。高盛在世纪之交前于芝加哥、波士顿、费城和圣路易斯都开设有分支机构。

其他货币市场工具

南北战争之后出现的另一个私人货币市场工具是贸易承兑票据。简单地说它是零售商品的购买者开具的票据。此种票据通常在几个月内可以兑付。这让购买者有时间出售掉商品，再偿付票据。然而，商品的卖方也可以将票据贴现给银行，从而获得现金。融资还有其他形式。商品可以用“赊销”方式出售。这种安排下，在商品销售一段时间之后店主才要求付款，通常时限为 10 ~90 天。买家如果在更短时间内付款，则会获得折扣。银行根据仓储收据发放贷款是另一种融资方式。牛只贷款在牲畜养殖行业非常普遍，但是专业从事这种贷款的公司，特别是佣金商行，会在 19 世纪 90 年代的违约潮当中遭遇大规模损失。

大多数汇票并没有附带承运单，但是这样的“跟单”汇票也有使用。19 世纪 80 年代在外汇交易中，一些人开始使用见票即付的汇票。这种汇票出现于 19 世纪 60 年代。布朗兄弟公司在 19 世纪 80 年代仍然在外汇市场上占据主导地位。布朗兄弟在重新开始硬通货支付后，利用汇率的稳定性，制作了一张货币汇兑表格，用轮盘形式印制表现出来。这个轮盘让旅行者方便将其货币以当前汇率转换成其他主要货币。汇兑表格甚至印在了伦敦布朗兄弟公司发行的旅行者支票上。国家城市银行在 1873 年开始开展外汇业务。到 19 世纪末的时候，这家银行据说可以“在 24 小时之内往全世界任何城市支付任意数量的款项”。[①] 纽约市的银行家信托公司将旅行者支票作为汇票出售。19 世纪 90 年代美国快递公司开通了货币支付指令业务。一些银行希望对这一业务展开竞争，于是也开发了一套货币支付指令计划，由美国担保公司办理。

---

① 参见 Cleveland and Huertas：*Citibank*，第 42 页。

信托公司

信托公司在金融领域内扮演了越来越重要的角色。我们不能将这些实体和后来演变为互助基金的投资信托公司相混淆，也不能将其与标准石油公司和其他垄断企业使用的投票权托拉斯相混淆。到大约1850年之前，信托公司的主要业务是管理个人资产，特别是房地产。第一家信托公司大约成立于1818年。它负责管理一只混合型信托，投资者的资金被集合起来管理。另外一家早期信托公司在1822年获得了授权。这家纽约公司最初名叫农民火灾保险和信贷公司，后来在1836年改名为农民贷款和信托公司。根据授权，它的职责包括“承接和管理在任何契约下建立和未来可能建立的信托关系”。[①] 很明显，这是一家公司获得信托管理权力的第一桩案例。后来，在1829年，费城的一些金融家在开展业务活动中将受托业务也纳入了进来。有时候还有名为“印度代理行”的机构会为受托人进行业务交易。信托概念后来因为一系列信托公司的成立而传播得更远，这些公司包括1830年成立的纽约人寿保险和信托公司，1834年成立的俄亥俄人寿保险和信托公司，1836年成立的吉拉德人寿保险和信托公司。从其名称中可以看出，这些早期的信托公司常常在信托业务之外还出售保险。第一家专业从事信托业务的公司是美国信托公司，其在1853年成立于纽约。

信托公司从事广泛的业务活动。它们根据委托人遗嘱充当执行人，并作为受托人负责管理个人资产和房地产，这些财产被保管在信托创始人指定的受益人信托账户下。到1882年，信托公司开始作为受托人处理债券业务，根据此类契约，信托公司会为公司债券发行活动办理利息和本金支付业务。信托公司会保管“息票”账户以便支付给债券持有者。息票持有人通常需要在到期日将其息票出示给信托公司。这种职能让信托公司成为债券持有者委员会和其他大型公司重组业务操办人士的关注焦点。信托公司很快就开始涉足重组活动，这给其带来巨额盈利的机会。信托公司也会为公司股票发行活动

---

① 参见 Kroos and Blyn: *History of Financial Intermediaries*，第57－58页。

充当转让代理人和登记人。在这种角色下，它们记录股票转让活动，并指挥和办理红利支付业务。信托公司这种活动得到了纽约证券交易所一条规则的支持，当时纽交所要求所有上市公司股票和债券都要在纽约保留一个支付代理人，以及转让代理人和登记人。信托公司有权充当支付代理人，但是银行就不可以。信托公司可以在股票发行中充当承销商，还可以参与公司推广和投机性业务。信托公司有时会开展创新型融资业务。在1879年，纽约中央信托公司参与了一份股票借贷计划："1879年3月4日，执行委员会批准了给库恩—洛布公司一笔贷款，用100 000美元附息4.5%美国政府债券和200 000美元的"10－40"债券作为抵押，贷款利率2%，随时可要求偿还。"①

一些信托公司会签发忠诚保险和产权保证保险，办理安全托管业务，并为很多公司充当财务代理人。信托公司会为其他人的债务充当担保人——这样一些信托公司的名称中就带了"担保"字样。纽约担保信托公司就是一家这样的公司。它在1864年获得执照。信托公司后来开始吸收存款、贴现票据并发放贷款。到1860年，纽约农民贷款和信托公司从信托客户那里吸收了超过100万美元的存款。信托公司会为其存款支付利息，存款人还可以就其账户签发支票。在19世纪90年代，老殖民地信托公司为其存款业务打广告，说其可以签发见票即付的支票，对500美元以上的每日余额还会支付利息："特别关注女士账户。"② 虽然信托公司接受存款也发放贷款，但它们没有准备金要求，也不会沿用其他只适用于银行的限制。信托公司的另一个优势在于，《国家银行业法案》禁止银行将超过其资本10%的金额贷给同一个人。很多银行超限了，但是它们也为此担了风险。信托公司最初并没有这样的限制。州立银行和信托公司都有权同时参与商业银行业务和投资银行业务，而国家银行却并不可以。在1875年，高等法院认为，对国家银行而言，"并没有明确禁令禁止它们交易股票；但是也没有明确赋予过它们这种权力，因此

① 参见H. Peers Brewer：*The Emergence of the Trust Company in New York City*, 1870－1900，第132页。

② 参见Joseph G. Martin：*A Century of Finance*，第245页。

这一禁令就隐含在类似的安排里面。”① 后来，在 1879 年，高等法院明确表示，国家银行没有交易股票的权力。②

信托公司监管

纽约州在 1887 年通过了一部立法，允许信托公司进行公司化改制。明尼苏达州也有类似的立法。信托公司的诸多优势给它们带来了大量利润，其股票开始以高价交易。在 1895 年，信托公司股票价格的平均水平在大约 500 美元。到 1899 年，信托公司股票的平均价格上涨到大约 900 美元。1877 年的时候信托公司股票的报价会定期发布，在 1900 年，信托公司掌握了纽约大约 26% 的银行业资产。这样不断推进的竞争并没有逃过银行的眼睛。银行业力图结束信托公司享受的监管真空状况，但是一些银行也创立了自身的信托公司，于是它们两边的优势就都占着。信托公司的数量从 1865 年的 7 家增加到 1890 年的超过 250 家。单是纽约，1870～1900 年，大约就有 50 家信托公司注册。这些新成立的信托公司中就包括 1874 年获得执照的荷兰裔纽约人信托。它在 1907 年触发了一场全国性恐慌。信托公司在更早之前就显示了其引发危机的潜力。纽约北美信托和银行业公司在 19 世纪 50 年代早期倒闭了。它在英国发行过担保票据。另外一家信托公司俄亥俄人寿保险和信托公司的倒闭，触发了 1857 年恐慌。布鲁克林信托公司在 1873 年因为其总裁和秘书的欺诈性投机交易而倒闭。还有几家其他信托公司在当年的恐慌中倒闭。

信托公司也面临了一些监管。在 1873 年恐慌之后，纽约州通过了立法，要求信托公司接受州银行监管机构的检查。这部法律禁止信托公司的存款或者贷款超过其实收资本和盈余公积的 10 倍。在 1899 年，纽约清算所改变了自己的规则，其中一条要求信托公司每周报告一次其财务状况，但是并不需要公布。纽约市大多数重要的信托公司同意接受这些要求，并作为非会员和清算所保持了联系。除非满足清算所要求，否则信托公司不能通过清算所会

---

① 参见 *First National Bank of Charlotte v. National Exchange Bank of Baltimore*, 92 U. S. 122, 128 (1876)。

② 参见 *California National Bank v. Kennedy*, 167 U. S. 362 (1897)。

员获得结算服务。这些监管努力并没有减缓信托公司的发展。它们的发展受到了保险公司投资于信托公司热情的激励。这让保险公司得以参与承销和其他投资银行业务。保险公司的主要投资媒介之一是国家商业银行。它是几家信托公司的联营体。到1904年，国家商业银行经手了纽约内外资金流动量的一半。

保险公司是金融领域内一支发展中的力量。它们将大量资金投入到证券公司。它们也拥有大量资金可以用于这种投资。保险公司的资产从1875年到1900年增加了大约13亿美元。保险公司持有大笔损失准备金。这部分金额应予留存并进行安全投资。此外，保险公司还有大量保费现金收入需要予以管理。在南北战争结束后不长时间内，人寿保险公司的资产投资量还比较少，并没有足够本钱在证券市场上冲锋陷阵。1860年到1880年，保险公司持有的资产中仅有大约2%是普通股。它们主要是铁路股票。在1890年之后，保险公司开始更加广泛地参与证券市场。那个时候，它们的资产规模巨大，足以吸引华尔街的注意。火灾和海运保险公司成为各类证券的大规模买家。它们需要从中为其现金准备金赢取回报。

到20世纪以前，保险公司为铁路和其他行业提供了大量的融资。1898年和1905年，衡平人寿保险公司购买了超过2亿美元的公司债券。保险公司特别喜欢铁路债券。到世纪之交的时候，保险公司会投资于30年、50年和100年期债券，其中绝大多数都是铁路方面发行的。有时，保险公司董事会和提供安排便利的银行之间会建立起私人的联系。在19世纪末的时候，保险公司开始和银行在大规模融资交易中进行合作。19世纪90年代，保险公司经常会在华尔街上的巨量重组业务中参与辛迪加证券承销活动。

结　论

19 世纪末，美国金融体系已经走了很长一段路。美国经济刚起步的时候连货币都不存在，而如今却成为金融和经济领域内一支不可忽视的国际力量。一路走来很不容易。由于没有货币，殖民地人不得不进行物物交换，用小装饰品和贝壳珠当做交易媒介，使用商品货币和汇票，以及创造了付款通知书形式的“法定”货币，以上种种，都是为了将商业活动进行下去。这些工具形成了商品流动的血管，无论有多窄也能发挥作用，不过它们并不足以满足殖民地的快速发展。

英国商人对殖民者进行了剥削，带来了更进一步的金融要求，而殖民者往往无法承受，于是他们奋起反抗。看上去这些反抗脆弱得不堪一击。殖民地没有常备军队，也没有足够的资源来抵抗世界上最强大的军事力量。然而，殖民者在法国和印第安战争中的经验给有组织的抵抗活动奠定了基础。殖民地付款通知书的使用也照亮了金融独立的道路。殖民地发现这些工具可以用于自身的管治活动，而不需要英国王室的协助。他们还发现付款通知书一旦发行得太多，就会被滥用，这个教训在独立战争期间再一次得到重复。

独立战争本身在美国金融业发展的过程中也是重要一步。大陆付款通知书提供了一种筹资手段，可供军队渡过漫长寒冬，驱散绝望和失败。这种金融工具的价值贬值并不能磨灭其为美国独立所作出的贡献。即便如此，这类工具过度使用而带来的通货膨胀危险是令人难忘的，即便在今天也是如此。宪法认识到这些工具可能被轻易滥用，也明白各州可以通过这类工具而寻求

自身独立。因此，不能让它们保留这种工具。大陆票券也很不容易过关。再融资争论制造了分裂，虽然给我们带来新的资本，但是也导致太多的政治敌对和党派纷争。美国证券市场的启动给我们带来第一次内部人交易丑闻。这个丑闻让人们将关注的目光持续投向金融业。无论多么复杂，金融业的每次进步都伴随着欺诈，以及各种雄心勃勃不择手段的行为。

大陆票券并没有给我们带来全国性的货币。银行走上前台，给国家发行了自己的银行券。当然，为了提供货币，首先得成立银行。亚历山大·汉密尔顿就站在此次跨越式发展的前沿。在汉密尔顿的设计下，银行体系的独创性和精巧性都令人叹为观止。根据他的计划，国家银行便利资金的全国流动，而州立银行可以满足当地需要，并与国家银行相竞争。国家银行相应地可以通过定期要求赎回硬通货的方式让州立银行在其银行券流通的过程中保持诚实。不幸的是，汉密尔顿的方案也遭遇了挫折，第一次考验是美国第一银行执照的吊销，接着是安德鲁·杰克逊给美国第二银行带来的毁灭。

杰克逊的讨伐阻碍了一个强大的国家银行业体系的发展，并导致过多孱弱不堪的州立银行出现，其中一些还是不负责任的“野猫银行”。结果，国内充斥着极不稳定的货币，也不存在全国性银行。这次毫无必要的斗争让金融业至少倒退了 150 年。不过，亚历山大·汉密尔顿伟大的前瞻性既不容诋毁，又不会消失，20 世纪的时候真正的国家银行出现，让他的梦想得以实现。说真的，现行的体系并不完全是汉密尔顿设想的那样，但是无疑和他的想法非常接近。

证券市场是革命的另外一个产品。威廉·杜尔不负责任的投机活动让人们对股票拍卖活动的攻击具备了坚实的基础，这导致悬铃木协议的签署，而这一事件构成了纽约证券交易所成立的前提。罗伯特·莫里斯是另一个投机者，他成为生活奢侈的商人标杆。从这些半是商人半是投机者的人群当中诞生了资本市场，为运河的挖掘和铁路的修建奠定了基础，因为这些活动都需要大量的金钱，其中很多还是从欧洲获得的。纽约证券交易所和一个叫做“华尔街”的模糊实体都服务于美国筹资活动，投机者负责提供流动性，流动性对任何将要投资的人士而言都是极端重要的。华尔街丑闻总让人津津乐道，

但是我们绝不能忘记金融家和投机者所扮演的非常严肃，实际上也非常重要的角色。他们为经济发展提供了手段，而正是这种发展让美国获得世界领先地位。即便如此，金融体系内含缺陷。欺诈和操纵现象经常发生，交易的机制也非常残酷。纽约证券交易所采取的轮流报价及交易的体制对一个快速膨胀和活跃的市场而言是远远不够的。电报的发展放大了市场的活跃程度，因为电报设施让遥远地区得以即刻获知市场信息，有利于证券定价。像 20 世纪的互联网一样，电报设施点燃了一次市场的革命。

1837 年恐慌是一场席卷全国的创伤，无论是银行还是华尔街都无力回天。此次事件也显示了政府行为会如何让市场失去稳定性，并给经济带来不可言说的损害。1857 年恐慌给人们带来另外一次对金融体系脆弱性的记忆。

南北战争中，很多人失去了生命，但是这场战争也让“国家”银行获得了执照，并为全国性货币的诞生夯实了基础。银行并不真正具备全国属性。它们仍旧是地方性实体，只是被授予联邦执照，如此仅为构造一个供政府货币流通起来的体系框架。这种货币实际上只是一纸付款承诺，非常类似于大陆付款通知书。国家银行获准用其他票券担保自己的银行券流通。同时，通过课以重税的方式，政府禁止州立银行进一步发行自身的票券，在很多情形中，这些银行券是由非流动的储备所担保的，有时候对那些“野猫银行”而言，干脆就没有任何担保。此种税收让绿背美元得以更加自由地流通，首次扮演了国家货币的角色。当然，无心造成的影响也开始显现。在南北战争之前，银行发行自己的票券来代表存款债务的存在。在危机时刻，银行干脆利落地暂停硬通货兑付，存款人仅会获得银行券。这让银行得以免于收回自身的贷款，从而避免进一步恶化恐慌。南北战争期间实施的银行券税收阻断了这一自我拯救的进程。其后，在危机期间，银行被迫关门大吉，因为它们没有足够的硬通货来满足存款者的提取要求。南北战争之后恐慌发生的频率越来越高，彰显了这种收缩机制的影响。

南北战争对金融业还有其他影响。杰伊·库克向我们显示，一次全国性的推销运动，其规模可以如何震惊当时的想象力。保险行业成为金融业的既定组成部分，并实现了快速发展。商品市场在这一时期繁荣壮大，而通货膨

胀正在损毁经济。期货合同在20世纪后25年催生了金融领域的一场革命，期货成为南北战争期间套期保值和投机交易所用的一种流行性金融工具。期货和期权等衍生产品在芝加哥和纽约等地被人们长期滥用，直至20世纪90年代终于酿成了一场危机。在南北战争期间，纽约的黄金市场经常成为操纵的工具，这种状况在詹姆斯·弗斯克和杰伊·古尔德在战后的控盘逼仓活动中达到极致。他们肆无忌惮的攻击劫掠在1979年被得克萨斯州的亨特（Hunt）家族所复制。

证券市场在南北战争期间也是投机者的目标，但是从那个时代开始，做市商开始引入连续市场的理念。在夜间交易所，常规工作时间之外还可以继续开展金融活动，这也是南北战争的另外一个副产品。这一目标如今还能得到追捧。关于南北战争还有一个要点。足够的融资和资源可以带来战场上的胜利。南方要枪没枪，要人没人，要钱没钱，因此虽然有最坚定的抵抗意志和最伟大的将才，但却最终难逃失败的命运。合众国一方不仅占据了道义上的制高点，而且还拥有所需要的资源，从而可以将其意志加诸于邦联叛军一方。

南北战争中的过度投机影响了其后多年。强盗大亨的野蛮劫掠让我们仅能摇摇头，对他们的胆大妄为表示不解。这些投机分子在历史的舞台上各领风骚数年，但是很快就被投资银行家所取代，投资银行家将投资理念从销售价值转向了投资者机会方面。金融领域的另外一个特征是新兴企业家的出现，他们将大量的国内企业整合在一起，在石油、机械、铁路和其他领域中更理性地提供产品和服务。他们之间有时你死我活的竞争和所取得的惊人成就也会招致嫉妒、嫌恶、狐疑，甚至是憎恨，于是直到今天还有人整天致力于调查“货币托拉斯”的阴谋。当然，有些企业家的过分行为对此也脱不了干系。大厦、游艇、不可置信的奢侈娱乐，以及其他挥霍放荡的行径只能激起批评和妒忌。为了缓解矛盾，很多超级富豪成立了研究机构、艺术馆所、博物馆、实验室，甚至是大学，让我们今天的社会平添了很多生机。

金融体系的缺陷在20世纪的后25年变得越来越明显。1873年、1884年和1893年的恐慌程度一次比一次严重。银行无法发行银行券意味着它们在危

机时刻仅能歇业，因为存款人挤兑很快就能抽干它们的硬通货储备。货币囤积和短缺现象很快就接踵而至。清算所票据能够提供一些流动性，但不是所有银行，特别是小型银行，都能接触到这些资源。政府在危机时刻拒绝干预，仅能谨慎地提供有限的帮助来恢复一点点流动性。在20世纪的时候，这种环境设置被证明是一个接近致命的缺陷。很多人都认为，19世纪末期对银行设立分支机构的限制削弱了银行业体系。在20世纪30年代，那些资本不足的银行会制造一场全国性危机，并让整整一代美国人陷入贫困。

围绕着“硬通货”的争论还会带来其他问题。民粹主义者想要推广纸币，而其他人要求恢复硬通货支付。总统竞选运动会围绕这一议题进行斗争，在19世纪末的时候，硬通货的倡导者似乎取得了胜利，即便这一胜利十分短暂。双重货币本位制度是另外一个折磨着美国的议题，民粹主义者希望让货币通货膨胀化，以提高商品价格。离远了看，我们很难接受他们的全部推理过程，但是他们却为未来政府增加消费以获得繁荣景气的做法奠定了基础。

19世纪末的时候，保险公司开始闻名于世。保费准备金的积累让保险公司手头有大量的资金需要投资。这让保险公司成为金融界的中流砥柱。一些新型实体也出现了，包括投资信托公司。这种机构在20世纪首先会让国家接近破产，接着会给“普通”美国人提供在股票市场上获得财富的机制。信托公司可以填补商业银行遗留的市场空间。它们的数量快速增多，并导致1907年的全国性恐慌，在美国金融业中留下了长期影响。现在我们可以转而讨论历史下一页的此类事件了。

参考文献

Abbott, Lawrence F. *The Story of NYLIC: A History of the Origin and Development of the New York Life Insurance Company from* 1845 *to* 1929. New York: New York Life Insurance, 1930.

Abramson, Rudy. *Spanning the Century: The Life of W. Averell Harriman*, 1891 – 1986. New York: William Morrow, 1992.

Ackerman, Kenneth D. *The Gold Ring: Jim Fisk, Jay Gould, and Black Friday*, 1869. New York: HarperBusiness, 1988.

Adams, Nicholson Barney. *The Heritage of Spain: An Introduction to Spanish Civilization.* Rev. ed. New York: Henry Holt, 1959.

Allen, Frederick L. *The Lords of Creation.* New York: Harper & Brothers, 1935.

Alletzhauser, Albert J. *The House of Nomura.* New York: Arcade, 1990.

Ambrose, Stephen E. *Undaunted Courage: Meriwether Lewis, Thomas Jefferson, and the Opening of the American West.* New York: Simon & Schuster, 1996.

Anderson, Fred. *Crucible of War: The Seven Years' War and the Fate of Empire in British North America*, 1754 – 1766. New York: Alfred A. Knopf, 2000.

Anderson, William G. *The Price of Liberty: The Public Debt of the American Revolution.* Charlottesville: University Press of Virginia, 1983.

Andreano, Ralph, ed. *The Economic Impact of the American Civil War.* Cam-

bridge, MA: Schenkman, 1962.

Angell, JosephK. *A Treatise on the Law of Fire and Life Insurance.* Boston: Little, Brown, 1854.

Ashe, Samuel A'Court. *History of North Carolina.* Vol. 1. Greensboro, NC: Charles L. Van Noppen, 1908.

Auerbach, Ronald. *Historical Overview of Financial Institutions in the United States.* Washington, D. C.: Federal Deposit Insurance Corporation, 1979.

Avery, Sarah. "Pounds of N. C. Currency Carry Little Weight." *News & Observer* (Raleigh, NC), August 28, 1998, p. 31.

Baida, Peter. *Poor Richard's Legacy.* New York: William Morrow, 1990.

Bain, David Haward. *Empire Express: Building the First Transcontinental Railroad.* New York: Viking Press, 1999.

Baker, La Fayette C. *History of the United states Secret Service.* Philadelphia: L. C. Baker, 1867.

Ball, Douglas B. *Financial Failure and Confederate Defeat.* Urbana: University of Illinois Press, 1991.

Bank of Columbia v. Fitzhugh, 1 Harris & Gill, 239 (Md. 1827).

Banner, Stuart. "The Origins of the New York Stock Exchange, 1791 - 1860." *Journal of Legal Studies* 27 (1998): 113.

Bassett, John Spencer. *The Life of Andrew Jackson.* Vol. 2. Garden City, NY: Doubleday, Page, 1911.

Beach, Charles Fisk Sr. *A Treatise on the Law of Monopolies and Industrial Trusts.* St. Louis: Central Law Journal, 1898.

Beckhart, Benjamin Haggott. *The New York Money Market.* Vol. 3 New York: Columbia University Press, 1932.

Beebe, Lucius. *The Big Spenders.* Garden City, NY: Doubleday, Page, 1966.

Bell, John L., and Jeffrey J. Crow. *North Carolina: The History of an American State.* Montgomery, AL: Clairmont Press, 1992.

Bernstein, Peter L. *The Power of Gold: The History of an Obsession.* New York: John Wiley & Sons, 2000.

Billings, Warren M., ed. *The Old Dominion in the Seventeenth Century: A Documentary History of Virginia*, 1606 - 1689. Chapel Hill: University of North Carolina Press, 1975.

Bisbee, Lewis H., and John C. Simonds. *The Board of Trade and the Produce Exchange: Their History, Methods and Law.* Chicago: Callaghan, 1884.

Blicksilver, Jack. *Defenders and Defense of Big Business in the United States*, 1880 - 1900. New York: Garland, 1985.

Board of Trade of the City of Chicago v. Christie Grain and Stock Co., 198 U. S. 236 (1905).

Bobrick, Benson. *Angel in the Whirlwind: The Triumph of the American Revolution.* New York: Simon & Schuster, 1997.

Bolles, Albert S. *The Financial History of the United States from* 1774 - 1789. New York: D. Appleton, 1896.

Bolles, Albert S. *The Financial History of the United States from* 1789 *to* 1860. New York: Augustus M. Kelley, 1894.

Bolles, Albert S. *The Financial History of the United States from* 1861 *to* 1885. New York: Augustus M. Kelley, 1969.

Born, Karl Erich. *International Banking in the* 19th *and* 20th *Centuries.* New York: St. Martin's Press, 1983.

Bowden, Witt. *The Industrial History of the United States.* New York: Adelphi, 1930.

Bowen, Richard LeBaron. *Rhode Island Colonial Money and Its Counterfeiting*, 1647 - 1726. Concord, NH: Rumford Press, 1942.

Boyle, James E. *Speculation and the Chicago Board of Trade.* New York: Macmillan, 1920.

Brands, H. W. *Masters of Enterprise: Giants of American Business from John Ja-*

cob Astor and J. P. Morgan to Bill Gates and Oprah Winfrey. New York: Free Press, 1999.

Brands, H. W. *The First American: The Life and Times of Benjamin Franklin*. New York: Doubleday, 2000.

Brewer, H. Peers. *The Emergence of the Trust Company in New York City*, 1870 - 1900. New York: Garland, 1986.

Brewer, Thomas B. *The Robber Barons: Saints or Sinners?* New York: Holt, Rhinehart & Winston, 1970.

Briscoe v. President and Directors of the Bank of the Commonwealth of Kentucky, 36 U. S. 257 (1837).

Brock, Leslie V. *The Currency of the American Colonies*, 1700 - 1764. New York: Arno Press, 1975.

Brodsky, Alyn. *Grover Cleveland: A Study in Character*. New York: St. Martin's Press, 2000.

Brooke, James. "St. Peter's Journal." *New York Times*, November 8, 1999, p. A4.

Brookhiser, Richard. *Alexander Hamilton: American*. New York: Free Press, 1999.

Browder, Clifford. *The Money Game in Old New York: Daniel Drew and His Times*. Lexington: University Press of Kentucky, 1986.

Bruchey, Stuart Weems, ed. *The Colonial Merchant: Sources and Readings*. New York: Harcourt & World, 1966.

Bryant, Keith L., Jr., and Henry C. Dethloff. *A History of American Business*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice - Hall, 1983.

Buck, James E., ed. *The New York Stock Exchange: The First 200 Years*. Essex, CT: Greenwich, 1992.

Bullock, Charles J. "The Finances of the United States from 1775 to 1789, With Especial Reference to the Budget." *Bulletin of the University of Wisconsin*

(June 1895): 137.

Burnam, Edward. *The Templars: Knights of God.* Rochester, VT: Destiny Books, 1986.

Burns, A. R. *Money and Monetary Policy in Early Times.* New York: Alfred A. Knopf, 1927.

Burr, Anna Robeson. *The Portrait of a Banker: James Stillman*, 1850 – 1918. New York: Duffield, 1927.

Burrows, Edwin G., and Mike Wallace. *Gotham: A History of New York City to* 1898. New York: Oxford University Press, 1999.

Burton, Theodore E. *John Sherman.* Boston: Houghton Mifflin, 1906.

California National Bank v. Kennedy, 167 U. S. 362 (1897).

Cannon, James G. *Clearing Houses.* London: Smith Elder, 1910.

"Capitals of Capital," *The Economist*, May 9, 1998, p. 4.

Carosso, Vincent P. *Investment Banking in America: A History.* Cambridge: Harvard University Press, 1970.

Cator, George. *Trust Companies in the United States.* Baltimore: Johns Hopkins Press, 1902.

Catterall, Ralph C. H. *The Second Bank of the United States.* Chicago: University of Chicago Press, 1903.

Chaddock, Robert E. *The Safety Fund Banking System in New York*, 1829 – 1866. Washington, D. C.: Government Printing Office, 1910.

Chalmers, George. *An Introduction to the History of the Revolt of the American Colonies.* Vol. 1. Boston: James Munroe, 1845.

Chancellor, Edward. *Devil Take the Hindmost: A History of Financial Speculation.* New York: Farrar, Straus, Giroux, 1999.

Channing, Edward. *A History of the United States.* Vol. 1. New York: Macmillan, 1905.

Channing, Edward. *A History of the United States.* Vol. 4. New York: Macmil-

lan, 1905.

Chatfield, Michael. *A History of Accounting Thought.* Huntington, NY: R. E. Krieger, 1974.

Chernow, Ron. *The House of Morgan: An American Banking Dynasty and the Rise of Modern Finance.* New York: Atlantic Monthly Press, 1990.

Chernow, Ron. *Titan: The Life of John D. Rockefeller, Sr.* New York: Random House, 1998.

Churchill, Winston S. *A History of the English Speaking Peoples.* Vol. 1: *The Birth of Britain.* New York: Dodd, Mead, 1956.

Churchill, Winston S. *A History of the English Speaking Peoples.* Vol. 3: *The Age of Revolution.* New York: Dodd, Mead, 1957.

Cleveland, Harold van B., and Thomas F. Huertas. *Citibank*, 1812 – 1970. Cambridge: Harvard University Press, 1985.

Clews, Henry. *Twenty – Eight Years in Wall Street.* New York: Irving, 1887.

Clough, Shepard B. *A Century of American Life Insurance: A History of the Mutual Fund Life Insurance Company of New York*, 1843 – 1943. New York: Columbia University Press, 1946.

Coggan, Philip. "The Bubbles That Still Bewith." *Financial Times*, April 12, 1996, p. 2.

Cohen, Henry. *Business and Politics in America from the Age of Jackson to the Civil War.* Westport, CT: Greenwood Press, 1971.

Collman, Charles Albert. *Our Mysterious Panics*, 1830 – 1930. New York: William Morrow, 1931.

Colón, Fernando. *The Life of the Admiral Christopher Columbus.* New Brunswick, NJ: Rutgers University Press, 1959.

Colyar, A. S. *Life and Times of Andrew Jackson.* Vol. 2: Soldier – Statesman – President. Nashville, TN: Marshall & Bruce, 1904.

Conant, Charles A. *A History of Modern Banks of Issue.* New York: G. P.

Putnam's Sons, 1896.

Cooke, Gilbert W. *The Stock Markets.* New York: Simmons - Boardman, 1964.

Cowles, Virginia. *The Great Swindle: The Story of the South Sea Bubble.* New York: Harper & Brothers, 1960.

Craig v. Missouri, 29 U. S. 410, 432 (1830).

Criswell, Grover. *Colonel Grover Criswell's Compendium: A Guide to Confederate Money.* Salt Springs, FL: Criswell's Publications, 1991.

Crobaugh, Clyde J. *Annuities and Their Uses.* Boston: George H. Dean, 1933.

Croffut, William A. *The Vanderbilts and the Story of Their Fortune.* New York: Arno Press, 1975.

Cronon, William. *Nature's Metropolis: Chicago and the Great West.* New York: W. W. Norton, 1991.

Curtis, Graham & Blatchford v. Leavitt, 15 N. Y. 2 (1857).

Davis, Charles S. *Colin J. McRae: Confederate Financial Agent.* Tuscaloosa, AL: Confederate, 1961.

Davis, Joseph Stancliffe. *Essays in the Earlier History of American Corporations.* Vol. 1. New York: Russell & Russell, 1965.

Davis, William C. "*A Government of Our Own*": *The Making of the Confederacy.* New York: Free Press, 1994.

Del Mar, Alexander. *The History of Money in America.* New York: Cambridge Encyclopedia, 1899.

Dewey, Davis R. *Financial History of the United States.* New York: Longmans, Green, 1928.

Dewey, Thomas Henry. *A Treatise on Contracts for Future Delivery and Commercial Wagers: Including "Options," "Futures," and "Short Sales."* New York: Baker, Voorhis, 1886.

Donald, David Herbert. *Lincoln.* New York: Simon & Schuster, 1995.

Dos Passos, John R. *A Treatise on the Law of Stock - Brokers and Stock Exchan-*

ges. New York: Greenwood Press, 1968. (Original work published 1882.)

Doubleday, Thomas. *A Financial, Monetary and Statistical History of England from the Revolution of* 1688 *to the Present Time*. London: Effingham Wilson, 1847.

Draper, Theodore. *A Struggle for Power: The American Revolution*. New York: Times Books, 1996.

Du Boff, Richard B. *Accumulation and Power: An Economic History of the United States*. Armonk, NY: M. E. Sharpe, 1989.

Dumbell, Stanley. "The Origin of Cotton Futures." *Economic History* (May 1927): 193 -201.

Dunbar, Charles F., comp. *Laws of the United States Relating to Currency, Finance, and Banking from* 1789 *to* 1891. New York: Greenwood Press, 1968.

Eames, Francis L. *The New York Stock Exchange*. New York: Greenwood Press, 1968. (Original work published 1894.)

Edwards, George W. *The Evolution of Finance Capitalism*. New York: Augustus M. Kelley, 1967. (Original work published 1938.)

Eichengreen, Barry. *Globalizing Capital*. Princeton, NJ: Princeton University Press, 1996.

Elkins, Stanley, and Eric McKitrick. *The Age of Federalism*. New York: Oxford University Press, 1993.

Ellis, Edward Robb. *The Epic of New York City*. New York: Coward - McCann, 1966.

Embree, Edwin. *Indians of the Americas*. New York: Collier Books, 1970.

Endlich, Lisa. Goldman Sachs: *The Culture of Success*. New York: Alfred A. Knopf, 1999.

Engelbourg, Saul, and Leonard Bushkoff. *The Man Who Found the Money: John Stewart Kennedy and the Financing of the Western Railroads*. East Lansing: Michigan State University Press, 1996.

England and Wales Court of Star Chamber. *Reports of Cases in the Courts of Star*

Chamber and High Commission. London: Camden Society, 1886.

Ezell, John Samuel. *Fortune's Merry Wheel: The Lottery in America.* Cambridge: Harvard University Press, 1960.

Faragher, John Mack. *Daniel Boone: The Life and Legend of an American Pioneer.* New York: Henry Holt, 1992.

Federal Reserve Bank of New York. *Understanding the Federal Debt and Deficit.* New York: Federal Reserve Bank, 1994.

Ferguson, Niall. *The House of Rothschild: Money's Prophets*, 1798 – 1848. New York: Viking Press, 1998.

Ferris, William G. *The Grain Traders.* East Lansing: Michigan State University Press, 1988.

First National Bank of Charlotte v. National Exchange Bank of Baltimore, 92 U. S. 122 (1876).

Fischer, David Hackett. *Paul Revere's Ride.* New York: Oxford University Press, 1994.

Fischer, Gerald C. *American Banking Structure.* New York: Columbia University Press, 1968.

Flaherty, Julie. "A Good Credit History, Indeed: Opening the Books on American Business, 1841 – 1891." *New York Times*, August 21, 1999, p. B1.

Fleming, Thomas. *Duel: Alexander Hamilton, Aaron Burr and the Future of America.* New York: Basic Books, 1999.

Flexner, James Thomas. *George Washington: The Forge of Experience* (1732 – 1775). Boston: Little, Brown, 1965.

Flexner, James Thomas. *George Washington in the American Revolution* (1775 – 1783). Boston: Little, Brown, 1967.

Flexner, James Thomas. *George Washington and the New Nation* (1783 – 1793). Boston: Little, Brown, 1970.

Flexner, James Thomas. *George Washington: Anguish and Farewell.* Boston:

Little, Brown, 1972.

Foote, Shelby. *The Civil War, A Narrative.* Vol. 2: Fredericksburg to Meridian. New York: Random House, 1963.

Foote, Shelby. *The Civil War, A Narrative.* Vol. 3: Red River to Appomattox. New York: Random House, 1974.

Foreman, Susan. *Shoes and Ships and Sealing Wax: An Illustrated History of the Board of Trade.* London: HMSO Books, 1986.

Friedman, Milton, and Anna Jacobson Schwartz. *A Monetary History of the United States*, 1867 – 1960. Princeton, NJ: Princeton University Press, 1963.

Gapper, John, and William Lewis. "The Fight for Rights." *Financial Times*, December 11, 1996, p. 23.

Gatewood v. North Carolina, 203 U. S. 531 (1906).

Gebhard, Elizabeth L. *The Life and Ventures of the Original John Jacob Astor.* Hudson, NY: Bryan Printing, 1915.

Geisst, Charles R. *Wall Street: A History.* New York: Oxford University Press, 1997.

Gibson, Arrell Morgan. *The American Indian: Prehistory to the Present.* Lexington, MA: D. C. Heath, 1980.

Gilbart, James W. *The History of Banking in America.* New York: Augustus M. Kelley, 1967.

Gilchrist, David T., and W. David Lewis, eds. *Economic Change in the Civil War Era.* Greenville, DE: Eleutherian Mills – Hagley Foundation, 1965.

Glaser, Lynn. *Counterfeiting in America: The History of an American Way to Wealth.* New York: Clarkson N. Potter, 1968.

Gleeson, Janet. Millionaire: *The Philanderer, Gambler, and Duelist Who Invented Modern Finance.* New York: Simon & Schuster, 1999.

Godfrey, John Munro. *Monetary Expansion in the Confederacy.* New York: Arno Press, 1978.

Golden, James Reed. *Investment Behavior by United States Railroads*, 1870 - 1914. New York: Arno Press, 1975.

Goodheart, Lawrence B. *Abolitionist, Actuary, Atheist: Elizur Wright and the Reform Impulse.* Kent, OH: Kent State University Press, 1990.

Goodwin, Doris Kearns. *No Ordinary Time: Franklin & Eleanor Roosevelt: The Home Front in World War II.* New York: Simon & Schuster, 1994.

Gordon, John Steele. *The Great Game: The Emergence of Wall Street as a World Power*, 1653 - 2000. New York: Scribner, 1999.

Gouge, William M. *A Short History of Paper - Money and Banking in the United States, Including an Account of Provincial and Continental Paper - Money. To Which Is Prefixed, An Inquiry into the Principles of the System.* Philadelphia: T. W. Ustick, 1833.

Govan, Thomas Payne. "Banking and the Credit System in Georgia, 1810 - 1860." *Journal of Southern History* 4 (1938): 164, 180.

Govan, Thomas Payne. *Nicholas Biddle: Nationalist and Public Banker*, 1786 - 1844. Chicago: University of Chicago Press, 1959.

Grant, James. *Bernard M. Baruch.* New York: Simon & Schuster, 1983.

Grant, James. *Money of the Mind: Borrowing and Lending in America from the Civil War to Michael Milken.* New York: Farrar, Strauss, Giroux, 1992.

Grayson, Theodore J. *Leaders and Periods of American Finance.* New York: John Wiley & Sons, 1932.

Greef, Albert O. *The Commercial Paper House in the United States.* Cambridge: Harvard University Press, 1938.

Green and Ruffell's Boston Post - Boy & Advertiser, September 29, 1760.

Greenberg, Dolores. *Financiers and Railroads*, 1869 - 1889. Newark: University of Delaware Press, 1980.

Greenberg, Paul. "They All Do It—Even the Founding Fathers?" *Wall Street Journal*, October 12, 1998, p. A18.

Gregory, Owen K. "Banking and Commodity Market Structure: The Early Chicago Board of Trade." *Proceedings of the History of Futures Seminar.* Chicago: Chicago Board of Trade, 1983.

Greider, William. *Secrets of the Temple: How the Federal Reserve Board Runs the Country.* New York: Simon & Schuster, 1987.

Greising, David, and Laurie Morse. *Brokers, Bagmen, and Moles.* New York: John Wiley & Sons, 1991.

Griffiths, Percival. *A Licence to Trade: The History of English Chartered Companies.* London: Ernest Benn, 1974.

Grinder, Brian, and Dan Cooper. "Hetty Green: Legendary Wall Street Investor." *Friends of Financial History Magazine*, Spring 1996, p. 26.

Groner, Alex. *The American Heritage History of American Business and Industry.* New York: American Heritage, 1972.

Grossman, Peter Z. *American Express: The Unofficial History of the People Who Built the Great Financial Empire.* New York: Crown, 1987.

Hammond, Bray. *Banks and Politics in America from the Revolution to the Civil War.* Princeton, NJ: Princeton University Press, 1957.

Hammond, Bray. *Sovereignty and an Empty Purse: Banks and Politics in the Civil War.* Princeton, NJ: Princeton University Press, 1970.

Harwood, E. C., and Robert L. Blair. *Investment Trusts and Funds from the Investor's Point of View.* Cambridge, MA: American Institute for Economic Research, 1937.

Hayes, Kevin J. "The Board of Trade's 'Cruel Sarcasm': A Neglected Franklin Source." *Early American Literature* (Spring 1993): 17.

Heaton, Herbert. *Economic History of Europe.* New York: Harper & Brothers, 1936.

Hedges, Joseph Edward. *Commercial Banking and the Stock Market Before 1863.* Baltimore: Johns Hopkins Press, 1938.

Helderman, Leonard C. *National and State Banks: A Study of Their Origins.* Boston: Houghton Mifflin, 1931.

Henry, W. H. F. *The Voice of the People: Or, The History of Political Issues in the United States.* Indianapolis: J. E. Sherrill, 1884.

Hepburn, A. Barton. *History of Coinage and Currency in the United States and the Perennial Contest for Sound Money.* New York: Greenwood Press, 1968. (Original work published 1903.)

Hibbert, Christopher. *Redcoats and Rebels: The American Revolution Through British Eyes.* New York: W. W. Norton, 1990.

Hidy, Ralph W. *The House of Baring in American Trade and Finance.* Cambridge: Harvard University Press, 1949.

Hill, John Jr. *Gold Bricks of Speculation.* Chicago: Lincoln Books, 1904.

Hillman, Robert W. "Limited Liability in Historical Perspective." *Washington & Lee Law Review* 54 (1997): 621 – 626.

Hixson, William F. *Triumph of the Bankers: Money and Banking in the Eighteenth and Nineteenth Centuries.* Westport, CT: Praeger, 1993.

Hoffmann, G. Wright. *Future Trading upon Organized Commodity Markets in the United States.* Philadelphia: University of Pennsylvania Press, 1932.

Hoffmann, Charles. *The Depression of the Nineties: An Economic History.* Westport, CT: Greenwood Press, 1970.

Holbrook, Stewart H. *The Age of the Moguls.* Garden City, NY: Doubleday, Page, 1953.

Homer, Sidney. *A History of Interest Rates.* New Brunswick, NJ: Rutgers University Press, 1963.

Hoyt, Edwin P., Jr. *The House of Morgan.* New York: Dodd, Mead, 1956.

Hubbard, J. T. W. *For Each, The Strength of All: A History of Banking in the State of New York.* New York: New York University Press, 1995.

Huebner, S. S., Kenneth Black Jr., and Robert S. Cline. *Property and Liabil-*

ity Insurance. Englewood Cliffs, NJ: Prentice – Hall, 1982.

Imamuddin, S. M. *Muslim Spain*, 711 – 1492 *A. D.* Leiden, Netherlands: E. J. Brill, 1981.

Ingrassia, Lawrence. "Exchequered Past." *Wall Street Journal*, January 13, 1998, p. A1.

James, John A. *Money and Capital Markets in Postbellum America*. Princeton, NJ: Princeton University Press, 1978.

James, Lawrence. *The Rise and Fall of the British Empire*. London: Little, Brown, 1994.

Jardine, Lisa. *Worldly Goods: A New History of the Renaissance*. New York: Nan A. Talese, 1996.

Jeffery, Reginald W. *The History of the Thirteen Colonies of North America*, 1497 – 1763. Port Washington, NY: Kennikat Press, 1972.

Jernegan, Marcus Wilson. *The American Colonies*, 1492 – 1750. New York: Frederick Ungar, 1959.

Johnson, David R. *Illegal Tender: Counterfeiting and the Secret Service in Nineteenth Century America*. Washington, D. C.: Smithsonian Institution Press, 1995.

Jones, Peter d'Alroy, ed. *The Robber Barons Revisited*. Boston: D. C. Heath, 1968.

Jones, Robert F. *The King of the Alley: William Duer, Politician, Entrepreneur, and Speculator*, 1768 – 1799. Philadelphia: American Philosophical Society, 1992.

Josephson, Matthew. *The Robber Barons: The Great American Capitalists*, 1861 – 1901. New York: Harcourt Brace, 1962.

Josephy, Alvin M., Jr., ed. *America in* 1492: *The World of the Indian Peoples Before the Arrival of Columbus*. New York: Alfred A. Knopf, 1992.

Justh v. Holliday, 13 D. C. (2 Mackay) 346 (1883).

Katz, Donald R. *The Big Store: Inside the Crisis and Revolution at Sears*. New York: Viking Press, 1987.

Katz, Irving. *August Belmont: A Political Biography.* New York: Columbia University Press, 1968.

Keane, John. *Tom Paine: A Political Life.* Boston: Little, Brown, 1995.

Kelsey, Harry. *Sir Francis Drake: The Queen's Pirate.* New Haven, CT: Yale University Press, 1998.

Kendall, Leon. "The Chicago Board of Trade and Federal Government: A Study of Their Relationship, 1848 – 1952." Master's thesis, Indiana University School of Business, 1956.

Kendall, Leon T. *The Savings and Loan Business: Its Purposes, Functions, and Economic Justification: A Monograph Prepared for the Commission on Money and Credit.* Englewood Cliffs, NJ: Prentice – Hall, 1963.

Kinder, Gary. *Ship of Gold: In the Deep Blue Sea.* New York: Alfred A. Knopf, 1999.

Kindleberger, Charles P. *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises.* Rev. Ed. New York: Basic Books, 1989.

King, Joseph L. *History of the San Francisco Stock and Exchange Board.* San Francisco: J. L. King, 1910.

Kinley, David. *National Monetary Commission: The Independent Treasury of the United States and Its Relations to the Banks of the Country.* Washington, D. C.: Government Printing Office, 1910.

Klebaner, Benjamin J. *Commercial Banking in the United States: A History.* Hinsdale, IL: Dryden Press, 1974.

Klein, Maury. *The Life and Legend of Jay Gould.* Baltimore: Johns Hopkins University Press, 1986.

Klein, Maury. *Union Pacific.* Garden City, NY: Doubleday, Page, 1987.

Kluger, Richard. *Ashes to Ashes: America's Hundred Year Cigarette War and the Unabashed Triumph of Philip Morris.* New York: Alfred A. Knopf, 1996.

Knight, Melvin M., Harry E. Barnes, and Felix Flügel. *Economic History of*

Europe. Boston：Houghton Mifflin，1928.

Knox，John Jay. *United States Notes：A History of the Various Issues of Paper Money by the Government of the United States.* New York：Charles Scribner's Sons，1892.

Knox，John Jay. *A History of Banking in the United States.* New York：Bradford Rhodes，1900.

Knox v. Lee，74 U. S. 457（1870）.

Konkle，Burton Alva. *Thomas Willing and the First American Financial System.* Philadelphia：University of Pennsylvania Press，1937.

Kouwenhoven，John A. *Partners in Banking：An Historical Portrait of a Great Private Bank，Brown Brothers Harriman & Co.*，1818 – 1968. Garden City，NY：Doubleday，Page，1968.

Krooss，Herman E.，and Martin R. Blyn. *A History of Financial Intermediaries.* New York：Random House，1971.

Kynaston，David. *The City of London. Vol. II：Golden Years*，1890 – 1914. London：Pimlico，1995.

Laidlaw v. Organ，15 U. S. 178（1817）.

Lane，Wheaton J. *Commodore Vanderbilt：An Epic of the Steam Age.* New York：Alfred A. Knopf，1942.

Laughlin，J. Laurence. *The History of Bimetallism in the United States.* New York：D. Appleton，1885.

Leavitt v. Blatchfood，17 N. Y. 521（1858）.

Leckie，Robert. *From Sea to Shining Sea：From the War of* 1812 *to the Mexican War：The Saga of America's Expansion.* New York：HarperPerennial，1994.

Leffler，George L. *The Stock Market.* New York：Ronald Press，1951.

Lescaze，Lee. "Musings on a Much – Mocked President." *Wall Street Journal*，October 28，1992，p. A16.

Lester，Richard I. *Confederate Finance and Purchasing in Great Britain.* Char-

lottesville: University Press of Virginia, 1975.

Linderman, H. R. *Money and Legal Tender in the United States.* New York: G. P. Putnam's Sons, 1877.

Livermore, Shaw. *Early American Land Companies: Their Influence on Corporate Development.* New York: The Commonwealth Fund, 1939.

Livesay, Harold C. *Andrew Carnegie and the Rise of Big Business.* Boston: Little, Brown, 1975.

Logan County National Bank v. Townsend, 139 U. S. 67 (1891) .

Loss, Louis. *Securities Regulation.* Boston: Little, Brown, 1961.

Lowry, Don. *Dark and Cruel War: The Decisive Months of the Civil War, September – December* 1864. New York: Hippocrene Books, 1993.

Lurie, Jonathan. *The Chicago Board of Trade* 1859 – 1905. Ph. D. dissertation, University of Wisconsin, 1970.

Lurie, Jonathan. *The Chicago Board of Trade* 1859 – 1905. Urbana: University of Illinois Press, 1979.

Macaulay, Thomas Babington. *The History of England from the Accession of James II.* New York: Harper & Brothers, 1849.

Mackie, Alexander. *Facile Princeps: The Story of the Beginning of Life Insurance in America.* Lancaster, PA: Lancaster Press, 1956.

Madeleine, M. Grace. *Monetary and Banking Theories of Jacksonian Democracy.* Philadelphia: Dolphin Press, 1943.

Martin, Joseph G. *A Century of Finance.* New York: Greenwood Press, 1969. (Original work published 1898.)

Masur, Louis P. , ed. *The Autobiography of Benjamin Franklin.* Boston: Bedford Books, 1993.

Maxwell, James A. , ed. *America's Fascinating Indian Heritage.* Pleasantville, NY: Reader's Digest Books, 1978.

McCulloch, Hugh. *Men and Measures of Half a Century.* New York: Da Capo

Press, 1970.

McGee, Suzanne. "Trading Places." *Wall Street Journal*, January 11, 1999, p. R42.

McGrane, Reginald C. *Foreign Bondholders and American State Debts.* New York: Macmillan, 1935.

McGrane, Reginald C. *The Panic of 1837: Some Financial Problems of the Jacksonian Era.* New York: Russell & Russell, 1965.

Medbery, James K. *Men and Mysteries of Wall Street.* New York: Greenwood Press, 1968.

Meeker, J. Edward. *The Work of the Stock Exchange.* New York: Ronald Press, 1930.

Meeker, J. Edward. *Short Selling.* New York: Harper & Brothers, 1932.

Mercer, Lloyd J. *E. H. Harriman: Master Railroader.* Boston: Twayne, 1985.

"Millenium Timeline: Finance Companies." *Wall Street Journal*, January 11, 1999, p. R42.

Minnigerode, Meade. *Certain Rich Men.* New York: G. P. Putnam's Sons, 1927.

Mitchell, Wesley Clair. *A History of the Greenbacks.* Chicago: University of Chicago Press, 1903.

Monetary Commission of the Indianapolis Convention. *Report of the Monetary Commission of the Indianapolis Convention.* Chicago: University of Chicago Press, 1898.

Moody, John. *The Masters of Capital: A Chronicle of Wall Street.* New Haven, CT: Yale University Press, 1919.

Moore, Louis T. "Governor Smith Buried at Night to Foil Creditors." *Historical and Genealogical Record* (January 1972): 22.

Morgan, E. Victor, and W. A. Thomas. *The Stock Exchange: Its History and Functions.* London: Elek Books, 1969.

Morgan, James F. *Graybacks and Gold: Confederate Monetary Policy.* Pensacola, FL: Persido Bay Press, 1985.

Mottram, R. H. *A History of Financial Speculation.* Boston: Little, Brown, 1929.

Moulton, R. K. *Legislative and Documentary History of the Banks of the United States.* New York: G. & C. Carvill, 1834.

Murphy, Antoin E. "Flawed Visionary Who Burst His Own Bubble." *Financial Times*, May 31/June 1, 1997, p. iv.

Myers, Margaret G. *A Financial History of the United States.* New York: Columbia University Press, 1970.

National Industrial Conference Board. *Employee Stock Purchase Plans in the United States.* New York: National Industrial Conference Board, 1928.

Nettels, Curtis Putnam. *The Money Supply of the American Colonies Before* 1720. Madison: University of Wisconsin Press, 1934.

NewYork & Chicago Grain & Stock Exchange v. Board of Trade of the City of Chicago, 19 N. E. 855 (Ill. 1889).

New York Life Insurance Company v. Statham, 93 U. S. 24 (1876).

New York Mercantile Exchange. *A History of Commerce at the New York Mercantile Exchange.* New York: New York Mercantile Exchange, 1988.

Niven, John. *Salmon P. Chase: A Biography.* New York: Oxford University Press, 1995.

Noyes, Alexander Dana. *Thirty Years of American Finance: A Short Financial History of the Government and People of the United States Since the Civil War*, 1865 – 1896. New York: G. P. Putnam's Sons, 1902.

Nussbaum, Arthur. *A History of the Dollar.* New York: Columbia University Press, 1957.

Oberholtzer, Ellis Paxson. *Robert Morris: Patriot and Financier.* New York: Burt Franklin, 1903.

Oberholtzer, Ellis Paxson. *Jay Cooke: Financier of the Civil War.* Vol. 1. Philadelphia: George W. Jacobs, 1907.

O'Donnell, Terence. *History of Life Insurance in Its Formative Years.* Chicago: American Conservation Company, 1936.

Office of Technology Assessment. *Electronic Bulls and Bears: U. S. Securities Markets and Information Technology.* Washington, D. C.: Government Printing Office, 1990.

Osborn v. Bank of the United States, 22 U. S. 738 (1824).

Parker, Wyman W. *Connecticut's Colonial and Continental Money.* Hartford: American Revolution Bicentennial Commission of Connecticut, 1976.

Parton, James. *Life of Andrew Jackson.* Vol. 3. New York: Mason Brothers, 1860.

Perkins, Edwin J. "The Emergence of a Futures Market for Foreign Exchange in the United States." *In Explorations in Economic History.* Vol. 11. New York: Academic Press, 1974.

Perkins, Edwin J. *American Public Finance and Financial Services*, 1700 – 1815. Columbus: Ohio State University Press, 1994.

Perret, Geoffrey. *Ulysses S. Grant: Soldier and President.* New York: Random House, 1997.

Philadelphia Fire Association v. New York, 119 U. S. 110 (1986).

Phillips, Henry, Jr. *Historical Sketches of the Paper Currency of the American Colonies, Prior to the Adoption of the Federal Constitution.* Roxbury, MA: W. Elliot Woodward, 1865.

Phillips, Willard. *Treatise on the Law of Insurance.* Vol. 1. New York: Hurd & Houghton, 1867.

Pope, Kyle. "Under the Buttonwood Tree." *Wall Street Journal*, January 11, 1999, p. R43.

Posin, Daniel Q. *Federal Income Taxation of Individuals and Basic Concepts in*

the Taxation of All Entities. St. Paul, MN: West, 1983.

Prochnow, Herbert V., and Herbert V. Prochnow Jr., eds. *The Changing World of Banking*. New York: Harper & Row, 1974.

Randall, Willard Sterne. *Thomas Jefferson: A Life*. New York: Henry Holt, 1993.

Raphael, Adam. *Ultimate Risk*. New York: Four Walls Eight Windows, 1995.

Redlich, Fritz. *The Molding of American Banking: Men and Ideas*. New York: Johnson Reprint, 1968.

Regan, Donald T. *A View from the Street*. New York: New American Library, 1972.

Reinfeld, Fred. *A Simplified Guide to Collecting American Paper Money*. Garden City, NY: Hanover House, 1960.

Relton, Francis Boyer. *An Account of the Fire Insurance Companies, Associations, Institutions, Projects and Schemes Established and Projected in Great Britain and Ireland During the 17th and 18th Centuries Including the Sun Fire Office*. London: Swan Sonnenschein, 1893.

Remini, Robert V. *Henry Clay: Statesman for the Union*. New York: W. W. Norton, 1991.

Remini, Robert V. *Daniel Webster: The Man and His Time*. New York: W. W. Norton, 1997.

Remini, Robert V. *The Life of Andrew Jackson*. New York: Harper Trade, 1988.

Rensberger, Boyce. 1997. "Putting a New Face on Prehistory." *Washington Post*, April 15, 1997, p. A1.

Richards, R. D. *The Early History of Banking in England*. New York: Augustus M. Kelley, 1965.

Robertson, James I., Jr. *Stonewall Jackson: The Man, The Soldier, The Legend*. New York: Macmillan, 1997.

Rogers, James E. Thorold. *The First Nine Years of the Bank of England.* Oxford, UK: Clarendon Press, 1887.

Rousmaniere, John. *The Life and Times of the Equitable.* New York: Equitable Companies, 1995.

Royster, Charles. *The Fabulous History of the Dismal Swamp Company: A Story of George Washington's Times.* New York: Borzoi Books, 1999.

Rozwenc, Edwin C., and A. Wesley Roehm. *The Entrepreneur in the Gilded Age.* Boston: D. C. Heath, 1965.

Russell, Henry B. *International Monetary Conferences: Their Purposes, Character, and Results.* New York: Harper & Brothers, 1898.

Sampson, Anthony. *The Money Lenders: Bankers and a World in Turmoil.* New York: Viking Press, 1982.

Saunders, William L. *The Colonial Records of North Carolina.* Vol. 1. Raleigh, NC: P. M. Hale, 1886.

Schama, Simon. *Citizens: A Chronicle of the French Revolution.* New York: Alfred A. Knopf, 1989.

Schlesinger, Arthur Meier, Jr. *The Age of Jackson.* Boston: Little, Brown, 1945.

Schlesinger, Arthur Meier, Jr. *The Colonial Merchants and the American Revolution*, 1763 – 1776. New York: Frederick Ungar, 1957.

Schreiner, Samuel A., Jr. *Henry Clay Frick: The Gospel of Greed.* New York: St. Martin's Press, 1995.

Schwarz, Ted. *A History of United States Coinage.* San Diego: A. S. Barnes, 1980.

Schweikart, Larry Earl. *Banking in the American South*, 1836 – 1865. Ph. D. dissertation, University of California, 1983.

Schweikart, Larry Earl. *Banking in the America South from the Age of Jackson to Reconstruction.* Baton Rouge: Louisiana State University Press, 1987.

Scott, William A. *The Repudiation of State Debts.* New York: Thomas Y. Crowell, 1893.

Scott, William Robert. *The Constitution and Finance of English, Scottish and Irish Joint - Stock Companies to* 1720. Cambridge: The University Press, 1910 - 1912.

Seligman, Ben B. *The Potentates: Business and Businessmen in American History.* New York: Dial Press, 1971.

Seligman, Joel. *Corporations: Cases and Materials.* Boston: Little, Brown, 1995.

Sellers, Charles. *The Market Revolution: Jacksonian America*, 1815 - 1846. New York: Oxford University Press, 1991.

Shaw, W. A. *The History of Currency*, 1252 - 1894. New York: G. P. Putnam's Sons, 1896.

Shepard, Edward M. *Martin Van Buren.* Rev. ed. Boston: Houghton Mifflin, 1899.

Sherman, Franklin J. *Modern Story of Mutual Savings Banks.* New York: J. J. Little & Ives, 1934.

Sherman, John. *John Sherman's Recollections of Forty Years in the House, Senate and Cabinet.* Chicago: Werner, 1896.

Shultz, Birl E. *The Securities Market and How It Works.* New York: Harper & Brothers, 1946.

Shultz, William J., and M. R. Caine. *Financial Development of the United States.* New York: Prentice - Hall, 1937.

Smith, Adam. *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations.* New York: Modern Library, 1994. (Original work published 1776.)

Smith, M. Van. "The Commodity Futures Trading Commission and the Return of the Bucketeers: A Lesson in Regulatory Failure." *North Dakota Law Review* 57 (1981): 7.

Smith, Roy C. *The Money Wars: The Rise and Fall of the Great Buyout Boom of*

the 1980*s*. New York: Dutton, 1990.

Sobel, Robert. *The Big Board: A History of the New York Stock Market*. New York: CollierMacmillan, 1965.

Sobel, Robert. *The Curbstone Brokers: The Origins of the American Stock Exchange*. New York: Macmillan, 1970.

Sobel, Robert. *The Money Manias: The Eras of Great Speculation in America, 1770 – 1970*. New York: Weybright & Talley, 1973.

Sobel, Robert. *Inside Wall Street: Continuity and Change in the Financial District*. New York: W. W. Norton, 1977.

Sparling, Earl. *Mystery Men of Wall Street: The Power Behind the Market*. New York: Greenberg, 1930.

Speaker, Lawrence M. *The Investment Trust*. Chicago: A. W. Shaw, 1924.

Spiegel, John, Allen Gart, and Steve Gart. *Banking Redefined: How Superregional Powerhouses Are Reshaping Financial Services*. Chicago: Irwin, 1996.

Stampp, Kenneth M. *America in* 1857: *A Nation on the Brink*. New York: Oxford University Press, 1990.

Stedman, Edmund C. *The New York Stock Exchange*. New York: Greenwood Press, 1969. (Original work published 1905.)

Stevens, Mark. *The Big Eight*. New York: Macmillan, 1981.

Strouse, Jean. *Morgan: American Financier*. New York: Random House, 1999.

Studenski, Paul, and Herman E. Krooss. *Financial History of the United States*. 2d ed. New York: McGraw – Hill, 1963.

Sumner, William Graham. *A History of American Currency*. New York: Henry Holt, 1874.

Sumner, William Graham. *The Financier and the Finances of the American Revolution*. Vol. 1. New York: Dodd, Mead, 1891.

Sumption, Jonathan. *The Hundred Years War*. Vol. 1: Trial by Battle. Phila-

delphia: University of Pennsylvania Press, 1990.

Swaine, Robert T. *The Cravath Firm and Its Predecessors*, 1819 – 1948. Vol. 1. New York: Ad Press, 1948.

Swan, Edward J. *The Development of the Law of Financial Services.* London: Cavendish 1993.

Tamarkin, Bob. *The New Gatsbys: Fortunes and Misfortunes of Commodity Traders.* New York: William Morrow, 1985.

Tamarkin, Bob. *The MERC: The Emergence of a Global Financial Powerhouse.* New York: Harper Business, 1993.

Tarbell, Ida M. *The Nationalizing of Business*, 1878 – 1898. New York: Macmillan, 1936.

Taylor, Charles. *History of the Board of Trade of the City of Chicago.* Vol. 2. Chicago: Robert O. Law Co. , 1917.

Taylor, Jeremy F. *The Keepers of Finance: U. S. Financial Leadership at the Crossroads.* New York: Quorum Books, 1991.

The King v. De Berenger, 3 Maule & Selwyn 67, 105 Eng. Rep. 536 (K. B. 1814) .

Thian, Raphael. *Reports of the Secretary of the Treasury of the Confederate States of America*, 1861 – 1865. Washington, D. C. : [War Dept.], 1878.

Thomas, Dana L. *The Plungers and the Peacocks.* New York: William Morrow, 1989.

Thomas, Hugh. *The Slave Trade: The Story of the Atlantic Slave Trade*, 1440 – 1870. New York: Simon & Schuster, 1997.

Thomas, Robert McG. , Jr. "Robert Cooley 3d, 58, Lawyer Who Sought Link to Jefferson." *New York Times*, August 3, 1998, p. C14.

Todd, Richard Cecil. *Confederate Finance.* Athens: University of Georgia Press, 1954.

Trager, James. *The People's Chronology.* New York: Henry Holt, 1994.

Train, John. *Famous Financial Fiascos.* New York: Crown, 1985.

Trenerry, Charles F. *The Origin and Early History of Insurance, Including the Contract of Bottomry.* London: P. S. King & Son, 1926.

Trescott, Paul B. *Financing American Enterprise: The Story of Commercial Banking.* New York: Harper & Row, 1963.

Trustees of Dartmouth College v. Woodward, 17 U. S. 518 (1819).

United States v. Morgan, 118 F. Supp. 621 (S. D. N. Y. 1953).

Upton, J. K. *Money in Politics.* Boston: D. Lothrop, 1884.

U. S. Congress Office of Technology Assessment. *Electronic Bulls and Bears: U. S. Securities Markets and Information Technology.* Washington, D. C.: Government Printing Office, 1990.

U. S. House. 1939. Securities Exchange Commission. *Investment Trusts and Investment Companies.* 75th Cong., 3d sess.

Van Antwerp, William C. *The Stock Exchange from Within.* Garden City, NY: Doubleday, Page, 1913.

Van Fenstermaker, J. *The Development of American Commercial Banking: 1782 – 1837.* Kent, OH: Kent State University, 1965.

Vanderlip, Frank A. *From Farm Boy to Financier.* New York: D. Appleton – Century, 1935.

Vattiikuti, Shreekant. "Accelerating Towards Globalization: Indian Securities Regulation Since 1992." *North Carolina Journal of International Law and Commercial Regulation* 23 (1997): 105.

Veazie Bank v. Fenno, 75 U. S. 533 (1869).

Waggoner, Madeline Sadler. *The Long Haul West: The Great Canal Era, 1817 – 1850.* New York: G. P. Putnam's Sons, 1958.

Walton, Gary M., and Hugh Rockoff. *History of the American Economy.* Fort Worth, TX: Dryden Press, 1994.

Walton, Gary M., and James F. Shepherd. *The Economic Rise of Early Ameri-*

ca. New York: Cambridge University Press, 1979.

Warshow, Robert Irving. *Alexander Hamilton: First American Businessman.* Garden City, NY: Garden City Publishing Co., 1931.

Watson, John F., and Willis P. Hazard. *Annals of Philadelphia and Pennsylvania in the Olden Time.* Vol. 3. Philadelphia: Edwin S. Stuart, 1898.

Weare, Walter B. *Black Business in the New South: A Social History of the North Carolina Mutual Life Insurance Company.* Durham, NC: Duke University Press, 1993.

Weatherford, Jack McIver. *The History of Money: From Sandstone to Cyberspace.* New York: Crown, 1997.

Weinberger, Eric. "A Dutch Tour by Bike." *New York Times*, July 21, 1996, p. 12.

Werner, Walter, and StevenT. Smith. *Wall Street.* New York: Columbia University Press, 1991.

Wessel, David. "Reaching Back, Scanning the Future, Economic Historian Plumbs Distant Past," *Wall Street Journal*, February 13, 1996, p. A6.

Wilford, John. "Jamestown Fort, 'Birthplace' of America in 1607, Is Found." *New York Times*, September 13, 1996, pp. A1, A21.

Willard v. Tayloe, 75 U. S. 557 (1869).

Wilson, John Donald. *The Chase: The Chase Manhattan Bank, N. A.*, 1945 - 1985. Boston: Harvard Business School Press, 1986.

Wilson, Margaret Mary. *The Attack of Options and Futures*, 1884 - 1894. Master's thesis, University of Kansas, 1932.

Wilson, Thomas. *The Power "To Coin" Money: The Exercise of Monetary Powers by the Congress.* Armonk, NY: M. E. Sharpe, 1992.

Wyckoff, Richard D. *Wall Street Ventures and Adventures Through Forty Years.* New York: Greenwood Press, 1968. (Original work published 1930.)

Yergin, Daniel. *The Prize: The Epic Quest for Oil, Money, and Power.* New

York: Simon & Schuster, 1991.

Yockey, Ross. *McColl: The Man With America's Money.* Atlanta: Longstreet, 1999.

Zelizer, Viviana A. Rotman. *Morals and Markets: The Development of Life Insurance in the United States.* New York: Columbia University Press, 1979.